



Universidad de Oviedo



Universidad de Oviedo

FACULTAD DE ECONOMÍA Y EMPRESA

Máster en Sistemas de Información y Análisis Contable, SIAC

CURSO ACADÉMICO

2020-2021

Trabajo Fin de Máster

ANÁLISIS DE CUENTAS CONSOLIDADAS: REPSOL Y CEPESA

ANDREA DIEZ VEGAS

Oviedo, julio de 2021



Universidad de Oviedo

DECLARACIÓN RELATIVA AL ARTÍCULO 8.3 DEL REGLAMENTO SOBRE LA ASIGNATURA TRABAJO FIN DE MÁSTER (*Acuerdo de 17 de julio de 2020, del Consejo de Gobierno de la Universidad de Oviedo*).

Yo, Andrea Díez Vegas, con DNI

DECLARO

que el Trabajo Fin de Máster titulado “Análisis de cuentas consolidadas: Repsol y Cepsa” es una obra original y que he citado debidamente todas las fuentes utilizadas.

Julio de 2021

RESUMEN

Repsol y Cepsa son los dos grupos de sociedades con mayor peso del sector de hidrocarburos en España. Este sector se ha caracterizado por presentar una evolución positiva a lo largo de los últimos años, aunque con un descenso significativo en 2020 marcado por la crisis del Covid-19. Como grupos, presentan la obligación de elaborar unas Cuentas anuales consolidadas que permitan el análisis de su actividad. En este trabajo se pretende realizar un análisis previo de la situación del sector en la actualidad, así como un llevar a cabo un análisis financiero, económico y bursátil de ambas agrupaciones, exponiendo una breve comparativa al final de cada apartado. Mientras que el análisis financiero se centra en el equilibrio de la estructura patrimonial, en el análisis económico se estudian las rentabilidades de los activos y sus propietarios. Finalmente, el bursátil se basa en analizar el comportamiento de los títulos.

Repsol and Cepsa are the two holdings companies that carry the most weight in Spain's hydrocarbon industry. Despite of previous years presenting a positive evolution, due to Covid-19 this sector grieved a notorious decline in 2020. As a holding they both are bound to prepare consolidated financial statements that allow further analysis. This paper aim is to carry out a preliminary analysis of the current state of the sector, as well as to fulfil a financial, economic and stock market analysis of both holdings, concluding each section with a brief comparison. Financial analysis focuses on companies' structure, whereas economic analysis looks into assets profitability. Finally, market stock analysis is based on stock performance.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	5
1. CONSOLIDACIÓN DE CUENTAS ANUALES	6
1.1. DEFINICIÓN	6
1.2. NORMATIVA ACTUAL	7
1.3. TIPOS DE GRUPOS DE SOCIEDADES	9
1.4. MÉTODOS DE LA CONSOLIDACIÓN	11
1.5. OBLIGACIÓN DE CONSOLIDAR.....	12
1.6. DISPENSA DE LA OBLIGACIÓN DE CONSOLIDAR.....	13
2. CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR Y DE LA EMPRESA.....	13
2.1 DESCRIPCIÓN Y ESTRUCTURA DEL SECTOR PETROLERO.....	13
2.1.1. Breve cronología.....	13
2.1.2. Situación actual del sector	14
2.2. EMPRESAS OBJETO DEL ANÁLISIS	17
2.2.1. Repsol	17
2.2.2. Cepsa	19
2.3. FUTURO DEL SECTOR: PLANES ESTRATÉGICOS	21
2.3.1. Repsol	21
2.3.2. Cepsa	22
3. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE LAS EMPRESAS.....	23
3.1 ASPECTOS DE LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS	23
3.1.1. Repsol	23
3.1.2. Cepsa	24
3. 2. ANÁLISIS FINANCIERO: GRUPOS REPSOL Y CEPESA	24
3.3. ANÁLISIS ECONÓMICO: GRUPOS REPSOL Y CEPESA.....	42
3.4 ANÁLISIS BURSÁTIL: GRUPOS REPSOL Y CEPESA.....	47
4. EFECTOS DEL COVID-19	50
CONCLUSIONES	53
BIBLIOGRAFÍA.....	56

ANEXOS

ÍNDICE DE FIGURAS:

Figura 1.1: Esquema simplificado de grupo de sociedades.....	9
Figura 1.2: Subgrupo de sociedades	9
Figura 1.3: Esquema de métodos de consolidación y tipos de sociedades	11
Figura 1.4: Perímetro de consolidación y conjunto consolidable	11
Figura 2.1: Diagrama del grupo Repsol	18
Figura 4.1: Evolución de la cotización del barril de crudo.....	51

ÍNDICE DE TABLAS:

Tabla 2.1: Consumos petrolíferos en España 2020 y 2019.....	15
Tabla 2.2: Operaciones de Repsol por segmento en 2020	18
Tabla 2.3: Segmentos de negocio en Cepsa	20
Tabla 3.1: Sociedades participadas del grupo Repsol.....	23
Tabla 3.2: Sociedades participadas del grupo Cepsa	24
Tabla 3.3: Porcentajes horizontales de Repsol	25
Tabla 3.4: Porcentajes horizontales de Cepsa.....	27
Tabla 3.5: Porcentajes verticales de la cuenta de resultados consolidada (Repsol)....	30
Tabla 3.6: Porcentajes verticales de la cuenta de resultados consolidada (Cepsa)	30
Tabla 3.7: Capital Circulante grupo Cepsa (2016-2019)	32
Tabla 3.8: Capital Corriente grupo Cepsa (2016-2019).....	32
Tabla 3.9: Ratios financieros a corto plazo del grupo Repsol:.....	34
Tabla 3.10: Ratios financieros a corto plazo del grupo Cepsa:.....	34
Tabla 3.11: Ratio de endeudamiento de Repsol	35
Tabla 3.12: Ratio de endeudamiento de Cepsa	35
Tabla 3.13: Calidad de la deuda de Repsol	36
Tabla 3.14: Calidad de la deuda de Cepsa	36
Tabla 3.15: Ratios de garantía y firmeza del grupo Repsol	37
Tabla 3.16: Ratio de estabilidad del grupo Repsol	37
Tabla 3.17: Ratios de garantía y firmeza del grupo Cepsa.....	38
Tabla 3.18: Ratio de estabilidad del grupo Cepsa.....	38
Tabla 3.19: Capacidad de atención a los gastos financieros del grupo Repsol	38
Tabla 3.20: Capacidad de atención a los gastos financieros del grupo Cepsa.....	39
Tabla 3.21: Ratios con flujos de efectivo del grupo Repsol	39
Tabla 3.22: Ratios con flujos de efectivo del grupo Cepsa.....	40
Tabla 3.23: Peso del fondo de comercio de consolidación del grupo Repsol	41
Tabla 3.24: Capitalización del grupo Repsol	41
Tabla 3.25: Peso del fondo de comercio de consolidación del grupo Cepsa.....	41
Tabla 3.26: Capitalización del grupo Cepsa	41
Tabla 3.27: Rentabilidad económica del grupo Repsol	42
Tabla 3.28: Rentabilidad económica del grupo Cepsa	42
Tabla 3.29: Margen del grupo Repsol	43
Tabla 3.30: Rotación del grupo Repsol	43
Tabla 3.31: Margen del grupo Cepsa.....	43
Tabla 3.32: Rotación del grupo Cepsa.....	43
Tabla 3.33: Rentabilidad financiera del grupo Repsol	44
Tabla 3.34: Rentabilidad financiera del grupo Cepsa.....	45
Tabla 3.35: Apalancamiento financiero grupo Repsol	45
Tabla 3.36: Apalancamiento financiero grupo Cepsa.....	46
Tabla 3.37: Rentabilidad financiera del grupo Repsol y de los socios externos.....	46

Tabla 3.38: Rentabilidad financiera del grupo Cepsa y de los socios externos	47
Tabla 3.39: BPA grupo Repsol.....	48
Tabla 3.40: BPA grupo Cepsa	48
Tabla 3.41: PER grupo Repsol	49
Tabla 3.42: PER grupo Cepsa	49
Tabla 3.43: Pay-out grupo Repsol.....	50
Tabla 3.44: Pay-out grupo Cepsa	50

ÍNDICE DE GRÁFICOS:

Gráfico 2.1: Evolución del consumo de productos petrolíferos en España	16
Gráfico 2.2: Evolución del consumo de gasolinas	16
Gráfico 2.3: Importaciones y exportaciones de productos petrolíferos febrero 2020- 2021	17
Gráfico 2.4: Evolución del precio del barril Brent.....	20
Gráfico 3.1: Análisis horizontal del activo de los grupos Repsol y Cepsa.....	29
Gráfico 3.2: Análisis horizontal del patrimonio neto y pasivo de los grupos Repsol y Cepsa	29
Gráfico 3.3: Endeudamiento de los grupos Repsol y Cepsa	36
Gráfico 3.4: Calidad de la deuda de los grupos Repsol y Cepsa.....	37
Gráfico 3.5: Flujos de efectivo de los grupos Repsol y Cepsa.....	40

INTRODUCCIÓN

“Hace un siglo, el petróleo era una oscura materia prima; hoy es casi tan vital para la existencia humana como el agua” dijo James Buchan, novelista escocés. Y no estaba lejos de la realidad. El petróleo y sus derivados constituyen la mayor parte de la energía consumida en España, y aunque existen yacimientos de petróleo en territorio español, casi el total del crudo que se trata en las refinerías españolas es importado.

La industria del petróleo vive momentos cruciales. La caída de los precios del crudo, la consolidación en muchos países de la agenda de reducciones a la atmósfera, y recientemente la pandemia del Covid-19 han conformado un escenario de gran incertidumbre. Como consecuencia de ello, las compañías petroleras tienen ante sí desafíos de gran complejidad que les exigen actuar con flexibilidad, y deben tomar decisiones importantes sobre costes, inversiones y, en general, sobre su estrategia de futuro.

En España existen dos grandes compañías petroleras: Repsol y Cepsa. Repsol, S.A. es una entidad de derecho privado constituida en 1987. Se trata de la entidad matriz de un grupo de sociedades que realiza actividades en el sector de hidrocarburos a lo largo de su cadena de valor, como la exploración, desarrollo y producción de crudo y gas natural o el refino, así como actividades de generación y comercialización de energía eléctrica. (Informe de gestión consolidado del grupo Repsol, 2020). Por su parte Cepsa, la Compañía Española de Petróleos S.A, se constituye el 26 de septiembre de 1929 como la primera empresa petrolera privada del país. Cepsa junto con las sociedades participadas que configuran el grupo empresarial, constituyen un grupo diversificado que opera en el sector de hidrocarburos, en España y en el exterior, en actividades relacionadas con la exploración y extracción de crudo y gas natural, la fabricación de productos petroquímicos, y otro tipo de actividades (Cuentas Anuales del grupo Cepsa, 2020).

Ambas compañías constituyen grupos de sociedades que, de acuerdo con la legislación vigente, están obligados a formular separadamente cuentas consolidadas. Ahora bien, ¿qué entendemos por consolidación? Lorenzo de Heras Miguel nos lo indica en su libro “Normas de consolidación” (2009): “es la forma de presentar las cuentas anuales de un grupo como si de una unidad económica se tratara, eliminando o suprimiendo lo que es mutuo, lo que es común, lo que no tiene relevancia o relación con terceros ajenos al grupo”. Una manera sencilla, de resumir un concepto tan denso y regulado actualmente en España.

De esta forma, el presente trabajo tiene como objetivo realizar un breve análisis económico, financiero y bursátil de las cuentas anuales consolidadas de los grupos Repsol y Cepsa, del periodo comprendido entre 2016 y 2020. Está dividido en cuatro secciones: la primera versa de los aspectos teóricos del proceso de consolidación. La segunda sección recopila información sobre el sector de hidrocarburos, su historia y situación actual, para luego centrarse en los dos grupos de sociedades objeto de análisis: Repsol y Cepsa. La tercera sección recoge los aspectos teóricos del análisis que se pretende llevar a cabo, así como el análisis propiamente dicho, realizado a través del cálculo de diversos ratios para el periodo analizado y la comparación entre ambos grupos. La última sección la he enfocado al análisis de los efectos del Covid-19 sobre estos grupos de sociedades.

Por último, se presentan las principales conclusiones obtenidas en el trabajo, donde se destacan los aspectos más significativos del análisis.

1. CONSOLIDACIÓN DE CUENTAS ANUALES

1.1. DEFINICIÓN

La consolidación de estados financieros consiste en un conjunto de técnicas orientadas a elaborar unas únicas Cuentas anuales¹ que engloban los resultados de un grupo de sociedades. De esta forma, las Cuentas anuales consolidadas² proporcionan a sus usuarios una información distinta y adicional de la que presentan las Cuentas anuales individuales de las sociedades que forman el grupo (Asesoría de Estados Financieros, 2018)

El concepto³ de grupo de sociedades se encuentra definido en el apartado 1 del artículo 42 del Código de Comercio (CC) como: “*existe un grupo cuando una sociedad ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de otra u otras*” (Álvarez Melcón y Corona Romero, 2011). Según la Norma de Registro y Valoración (NRV) nº 19 del Plan General de Contabilidad (PGC), el control se basa en el “*Poder de dirigir las políticas financieras y de explotación de un negocio con la finalidad de obtener beneficios económicos de sus actividades*”. Tanto en el artículo 42 del CC como en el artículo 2 de las Normas para la Formulación de las Cuentas anuales consolidadas (NFCAC)⁴ se indican diferentes situaciones de presunción de control:

“En particular, se presumirá que existe control cuando una sociedad, que se calificará como dominante, se encuentre en relación con otra sociedad, que se calificará como dependiente, en alguna de las siguientes situaciones:

- a) Posea la mayoría de los derechos de voto.*
- b) Tenga la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración.*
- c) Pueda disponer, en virtud de acuerdos celebrados con terceros, de la mayoría de los derechos de voto.*
- d) Haya designado con sus votos a la mayoría de los miembros del órgano de administración, que desempeñen su cargo en el momento en que deban formularse las Cuentas consolidadas y durante los dos ejercicios inmediatamente anteriores. En particular, se presumirá esta circunstancia cuando la mayoría de los miembros del órgano de administración de la sociedad dominada sean miembros del órgano de administración o altos directivos de la sociedad dominante o de otra dominada por ésta. Este supuesto no dará lugar a la consolidación si la sociedad cuyos administradores han sido nombrados, está vinculada a otra en alguno de los casos previstos en las dos primeras letras de este apartado”*

De esta forma, existe grupo cuando una sociedad ejerce el control sobre otra directa o indirectamente, ostentándose a través de otras dominadas (Bustos Contell y Labatut Serer, 2015). Así, siempre que exista dicho grupo, la sociedad dominante, aquella que ejerce el control, tiene la obligación de presentar sus Cuentas anuales individuales, y las Cuentas anuales del grupo, de forma que reflejen la situación financiera y patrimonial

¹ Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Estado de cambios en el Patrimonio Neto, Estado de Flujos de Efectivo y Memoria.

² Las Cuentas Anuales Consolidadas están formadas por el Balance Consolidado, Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada, la Memoria Consolidada, el Estado de Cambios del Patrimonio Neto Consolidado y el Estado de Flujos de Efectivo Consolidado. A dichas Cuentas Anuales también se unirá el Informe de Gestión Consolidado.

³ Según el artículo primero de la Ley 16/2007 de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional en base a la normativa de la Unión Europea. Reforma del artículo 106 de Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden judicial

⁴ Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas.

de todas las sociedades que constituyan el grupo como si de una única unidad económica se tratara.

No obstante, también se incluirán las Cuentas anuales de sociedades que no forman parte del grupo, pero sobre las cuales existe bien una influencia significativa o bien un control conjunto con otra u otras sociedades o grupos⁵ (Álvarez Melcón y Corona Romero, 2011).

1.2. NORMATIVA ACTUAL

Las primeras normas sobre la consolidación en España, con carácter obligatorio, no se desarrollan hasta 1983, a partir de la “Séptima Directiva del Consejo, de 13 de junio de 1983, basada en el apartado g) del artículo 54 del Tratado, relativa a las Cuentas consolidadas (83/349/CEE)”⁶. A raíz de la reforma del PGC en 1990⁷ se articula en España la obligación de consolidar mediante el CC (art. 42 al 49), incorporado a través de la Ley 19/1989 de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades (Boned y Angla, 2011). Dicha disposición es desarrollada por las NOFCAC, aprobadas por el RD 1815/1991 del 20 de diciembre, que regulan de forma pormenorizada las reglas de consolidación aplicables de carácter general, que más tarde serían reemplazadas por las aprobadas por el RD 1159/2010 del 17 de septiembre (Álvarez Melcón y Corona Romero, 2011).

La finalidad de las NFCAC no era la regulación exhaustiva del grupo de sociedades, sino la regulación de la propia obligación de formular estados financieros consolidados. Esta definición se mantiene hasta la publicación de la ley 62/2003 de medidas fiscales, administrativas y de orden social. La aprobación de esta ley introdujo una nueva definición de grupo en el Código de Comercio que entraría en vigor para los ejercicios que comenzasen a partir del 1 de enero de 2005 (Boned y Angla, 2011).

En el ámbito de la Unión Europea (UE), se modifica, ese mismo año, el régimen normativo de la consolidación a través del Reglamento (CE) 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, del 19 de julio de 2002, en relación con la aplicación de normativa internacional de contabilidad⁸, estableciendo la aplicación de las normas internacionales de contabilidad (NIC) adoptadas por la UE (NICE), si a fecha de cierre de Balance sus valores cotizaban en un mercado regulado de cualquier Estado perteneciente a la UE (Álvarez Melcón y Corona Romero, 2011).

En paralelo, la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social, y la Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la UE, modificaron el marco normativo de la contabilidad española, incorporando a las leyes españolas los criterios recogidos en las Normas Internacionales del IASB (Boned y Angla, 2011). Más concretamente, en lo que a grupos de sociedades y consolidación de estados se refiere, esta reforma ha supuesto la nueva redacción de

⁵ Existe una presunción de ello cuando alguna de las sociedades del grupo tenga una participación superior al 20% sin llegar a ejercer el control (sociedades asociadas), o sociedades sobre las que puede existir control conjunto con otras sociedades o grupos (sociedades multigrupo)

⁶ En España el precedente fueron las Normas sobre la formulación de las cuentas de los grupos de sociedades, aprobadas el 15 de julio de 1982 por orden del Ministro de Hacienda. Estas normas eran de carácter voluntario y tuvieron escasa implementación.

⁷ El PGC de 1990 fue aprobado por el Real Decreto 1643/90 con el fin de elaborar un texto que pudiese adaptarse a la normativa contable europea, que a su vez fue derogado en 2007 mediante el RD 1514/2007, originando el PGC de 2007.

⁸ Se trata de la normativa del International Accounting Standards Board (IASB). El IASB es un organismo independiente del sector privado que desarrolla y aprueba las Normas Internacionales de Información Financiera. Funciona bajo la supervisión de la Fundación del Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASCF). Se constituye en el año 2001 para sustituir al Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Committee) (IASC). (Nicniif.org, 2021).

los artículos 42 a 49 de la sección 3ª del Título III del Libro Primero del Código de Comercio.

Como consecuencia del Reglamento (CE) 1606/2002, en España se optó por mantener, a nivel nacional, la competencia contable en Cuentas individuales y en Cuentas consolidadas de grupos no cotizados, permitiendo a su vez que los grupos de empresas pudiesen aplicar de forma opcional las normas internacionales. Existe, por tanto, un dualismo en cuanto a la aplicación de las normas para la formulación de cuentas consolidadas de los grupos de empresas, que vendrá recogido en el artículo 43 bis del CC⁹ (Gutiérrez Viguera, 2013).

Las reformas mencionadas de 2003 y 2005 impulsan un nuevo PGC, que entra en vigor en el año 2008. Este nuevo PGC incorporó algunas cuestiones que afectan a las Cuentas consolidadas y a la información financiera relativa a grupos de sociedades y criterios sobre combinaciones de negocios, todas ellas recogidas en la NRV 19 ya mencionada¹⁰ (Boned y Angla, 2011).

Como desarrollo del CC en materia de consolidación contable, cabe destacar el RD 1159/2010, del 17 de septiembre (BOE nº 232, de 24 de septiembre de 2010), sobre Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas. De esta forma, en España cabe diferenciar dos grupos de empresas en cuanto a las normas de aplicación de la consolidación contable:

- 1) Grupos de empresas que aplican las normas internacionales.
- 2) Grupos de empresas que aplican las normas españolas del RD 1159/2010, posteriormente modificado por el RD 602/2016 del 2 de diciembre, donde se introduce un cambio en las NFCAC sobre la exclusión y dispensa de consolidar y la nueva regulación del fondo de comercio, en línea con el tratamiento en Cuentas anuales individuales¹¹

Así, podemos finalizar destacando que los principios y normas de contabilidad generalmente aceptados son los dispuestos en¹² (NFCAC 2010; Gutiérrez Viguera, 2013):

1. El Plan General de Contabilidad y sus adaptaciones sectoriales, así como las normas específicas por razón del sujeto contable (Normas de Registro y Valoración (NRV) 19, 29 y 21 sobre combinaciones de negocio, negocios conjuntos y operaciones de empresas del grupo respectivamente).

⁹ Las cuentas anuales consolidadas deberán formularse de acuerdo con las siguientes normas:

a. Si, a la fecha de cierre del ejercicio alguna de las sociedades del grupo ha emitido valores admitidos a cotización en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión Europea, aplicarán las normas internacionales de información financiera adoptadas por los Reglamentos de la Unión Europea. No obstante, también les serán de aplicación los artículos 42, 43 y 49 de este Código. Asimismo, deberán incluir en las Cuentas anuales consolidadas la información contenida en las indicaciones 1 a 9 del artículo 48 de este Código.

b. Si, a la fecha de cierre del ejercicio ninguna de las sociedades del grupo ha emitido valores admitidos a cotización en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión Europea, podrán optar por la aplicación de las normas de contabilidad incluidas en este Código y sus disposiciones de desarrollo, o por las normas internacionales de información financiera adoptadas por los Reglamentos de la Unión Europea. Si optan por estas últimas, las cuentas anuales consolidadas deberán elaborarse de manera continuada de acuerdo con las citadas normas, siéndoles igualmente de aplicación lo dispuesto en el último párrafo de la letra a) de este artículo.

¹⁰ Además, el nuevo PGC define la consideración de empresas de grupo, multigrupo o asociadas a efectos de presentación de cuentas anuales individuales, que se encuentra en la NECA 13 (Normas de empresas de grupo, multigrupo y asociadas).

¹¹ El 17 de diciembre se publica en el BOE el Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre, por el que se modifican el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre; el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre; las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre; y las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativos aprobadas por el Real Decreto 1491/2010, de 24 de octubre.

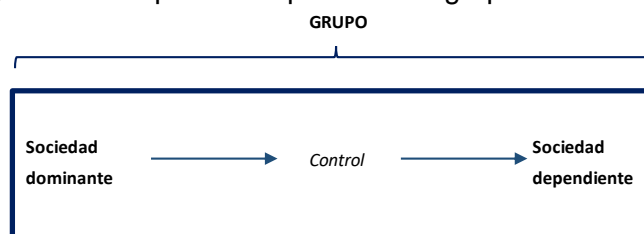
¹² En caso de que se quiera formular estados financieros bajo normativa internacional Europea deberán seguirse principalmente los contenidos de la NIIF 3 y NIC 27

2. Las normas de desarrollo que, en materia contable, establezca mediante Resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), y la demás legislación española que sea específicamente aplicable
3. Real Decreto de 22 de agosto de 1885, por el que se publica el Código de Comercio. Arts. 42 a 49 y la restante legislación mercantil
4. Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas
5. Las normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), adoptadas por la Unión Europea a través de sus Reglamentos.

1.3. TIPOS DE GRUPOS DE SOCIEDADES

Como se indica en el punto 1.1, un grupo de sociedades existe siempre y cuando exista presunción de control de una sociedad sobre otra u otras. Así existirá una sociedad dominante y una o varias sociedades dependientes:

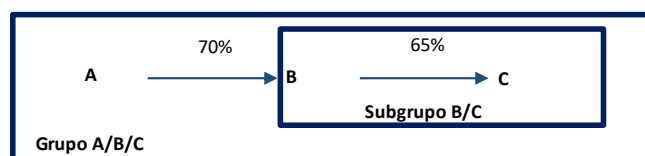
Figura 1.1: Esquema simplificado de grupo de sociedades



Fuente: elaboración propia a partir de los datos citados

Decimos que existe un subgrupo cuando una sociedad dominante es a su vez sociedad dependiente del grupo, y por tanto tiene el control de su dependiente y, si se diera el caso, de la dependiente de esta última:

Figura 1.2: Subgrupo de sociedades



Fuente: elaboración propia a partir de los datos citados

La sociedad A es dominante de la sociedad B, mientras que la sociedad B es dominante de la sociedad C. Como B es dominante de C, pero A tiene el control de B, se forma un dominio indirecto de A sobre C, de forma que existirían 2 conjuntos: el grupo ABC, con A como dominante y el subgrupo BC, con B como dominante.

Es preciso, delimitar el grupo a efectos de la consolidación, puesto que grupo consolidable incluye no solo a la sociedad dominante y a las sociedades directa o indirectamente dependientes, sino también a las sociedades multigrupo y asociadas.

Según el artículo 4 del RD 1159/2010 se consideran sociedades multigrupo a los únicos efectos de consolidación de cuentas¹³, aquellas sociedades que, no siendo

¹³ Artículo 4.1 de las NFCAC. Las "sociedades multigrupo" no aparecen en el CC como tal, pero sí se hace mención en el artículo 47.1: "Cuando una sociedad incluida en la consolidación gestione conjuntamente con una o varias sociedades ajenas al grupo otra sociedad, ésta podrá incluirse en las cuentas consolidadas aplicado el método de integración proporcional [...]"

dependientes, son gestionadas por una o varias sociedades del grupo con otra u otras personas ajenas al mismo, ejerciendo el control conjunto.

De acuerdo con el artículo 4.2 de las NFCAC existe control conjunto cuando concurren dos circunstancias simultáneamente:

- Al menos una sociedad perteneciente al grupo participa en el capital.
- Las decisiones estratégicas, tanto de financiación como de explotación, relativas a la actividad, requieren el consentimiento unánime de todos aquellos que ejercen el control sobre la sociedad, mediante acuerdos estatutarios o contractuales. Según estos acuerdos, ningún partícipe estará en posición aislada de controlar la actividad desarrollada por la sociedad.

Por otro lado, según el artículo 5 del RD 1159/2010, son sociedades asociadas, a los únicos efectos de la consolidación de cuentas, en las que una o varias sociedades del grupo ejerzan una influencia significativa en su gestión.

Existe influencia significativa cuando se cumplen los dos requisitos siguientes:

- Una o varias sociedades del grupo participan en la sociedad.
- Existe el poder de intervenir en las decisiones de política financiera y de explotación de la participada, sin llegar a tener el control ni el control conjunto de la misma, creando una vinculación duradera.

De acuerdo con el artículo 5.3 de las NFCAC, se presume salvo prueba en contrario, que existe influencia significativa cuando una o varias sociedades del grupo posean al menos un 20% de los derechos de voto de la sociedad que no pertenece al grupo¹⁴. De igual forma, es posible que disponiendo de menos del 20% del capital se posea influencia significativa, al igual que ostentando más del 20% no se ejerza influencia significativa. Así, la evidencia de influencia significativa se pondrá de manifiesto a través de (Serra, 2011):

- Representación en el consejo de administración u órgano equivalente de dirección en la sociedad participada.
- Intercambio de personal directivo.
- Suministro de información técnica esencial.
- Transacciones de importancia relativa con la participada.
- Participación en procesos de fijación de políticas, como decisiones de dividendos y otras distribuciones.

La participación en una asociada debe figurar en el balance consolidado como una partida independiente y bajo un epígrafe apropiado, valorada por el procedimiento de puesta en equivalencia¹⁵.

¹⁴ Para el cómputo del 20%, debemos realizarlo teniendo en cuenta lo establecido en el artículo 3 de las NFCAC "Cómputo de los derechos de voto", que establece que se añadirán los derechos de voto de las sociedades dependientes o de personas que actúen en nombre propio, pero por cuenta de alguna sociedad del grupo, así como aquellos votos que disponga concertadamente de cualquier otra persona, al cómputo de los votos que disponga la sociedad dominante.

¹⁵ En el procedimiento de puesta en equivalencia se sustituye el valor contable por el que figura una inversión en las cuentas de una sociedad del grupo, por el importe correspondiente al porcentaje que de los fondos propios de la sociedad participada le corresponda (Monclús Salamero, 2000).

1.4. MÉTODOS DE LA CONSOLIDACIÓN

Las NFCAC establecen en el artículo 10 y 12 los siguientes métodos de consolidación: método de integración global, método de integración proporcional y procedimiento de puesta en equivalencia o método de participación.

Figura 1.3: Esquema de métodos de consolidación y tipos de sociedades

Método	Aplicación
-Método de integración global	Sociedades dependientes
-Método de integración proporcional	Sociedades multigrupo (opcional)
-Procedimiento de puesta en equivalencia o método de la participación	Sociedades asociadas y sociedades multigrupo (opcional)

Fuente: elaboración propia a partir de la información obtenida en las NFCAC

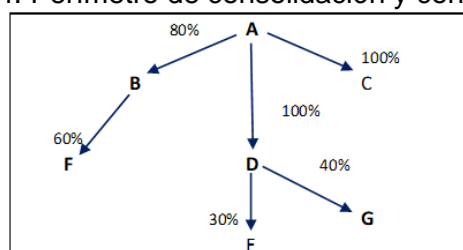
Los métodos de integración global y proporcional se basan en la agregación a las Cuentas anuales consolidadas de las partidas individuales de activos, pasivos, gastos, ingresos, flujo de efectivo y demás partidas tras realizarse una serie de ajustes y eliminaciones. Mientras que según el método de integración global se lleva a cabo por el 100% de las partidas, el método de integración proporcional integrará las partidas individuales en el porcentaje correspondiente de capital que tengan dichas sociedades (Godoy López y otros; 2004).

Según el procedimiento de puesta en equivalencia, la inversión en una sociedad se registrará inicialmente al coste y se incrementará o disminuirá posteriormente para reconocer el porcentaje que le corresponde al inversor en la variación del patrimonio neto producido en la sociedad participada después de la fecha de adquisición. Posteriormente se actualizarán las participaciones que tengan la sociedad dominante y sus dependientes en la asociada, valorándose al valor teórico y no por su valor de adquisición (Godoy López y otros; 2004). Según el artículo 12 de las NFCAC se aplicarán en la preparación de Cuentas anuales consolidadas a las sociedades asociadas y aquellas sociedades multigrupo que no se les integren por el método de integración proporcional.

Una vez identificados los diferentes métodos de consolidación, surgen dos conceptos íntimamente relacionados: el conjunto consolidable y el perímetro de la consolidación. El conjunto consolidable estará formado por aquellas sociedades a las que se aplica el método de integración global, y las sociedades multigrupo que hayan optado por utilizar el método de integración proporcional¹⁶.

El perímetro de consolidación está formado por el conjunto consolidable y aquellas sociedades a las que se les ha aplicado el procedimiento de puesta en equivalencia.

Figura 1.4: Perímetro de consolidación y conjunto consolidable



Fuente: elaboración propia con datos de Álvarez Melcón y Corona Romero, 2011

¹⁶ De acuerdo con el artículo 10 RD 1159/2010 el método de integración proporcional se podrá aplicar a las sociedades multigrupo. En caso de no aplicarse el método de integración proporcional, se aplicará a estas el procedimiento de puesta en equivalencia. Esta opción de aplicar un procedimiento se ejercerá de manera uniforme respecto de todas las sociedades multigrupo.

De esta forma, el conjunto de consolidable cuya sociedad dominante es A, está formado por el grupo A, B, C, D, F y el perímetro de consolidación estaría formado por A, B, C, D, E, F, G.

Tras haber identificado los diferentes métodos de consolidación para cada tipo de sociedad participante, podemos establecer las cuatro etapas del proceso de consolidación: homogeneización, agregación, eliminaciones y consolidación (obtención de las Cuentas consolidadas).

- La homogeneización se basa en realizar ajustes con el propósito de unificar los criterios contables establecidos en los estados contables individuales que permitan una agregación homogénea. Existen cuatro tipos de homogeneizaciones: temporal, valorativa, por operaciones internas y para posibilitar la agregación¹⁷ (Gutiérrez Vigara, 2013).
- Posteriormente se agregarán o sumarán las partidas individuales de las diferentes sociedades.
- Con las eliminaciones se evitarán duplicidades a nivel de grupo. Usualmente se estructuran en forma de asientos contables para facilitar su comprensión (Álvarez Melcón y Corona Romero, 2011)¹⁸.
- Finalmente se obtienen los estados consolidados incorporando a los agregados las eliminaciones (Gutiérrez Vigara, 2013).

1.5. OBLIGACIÓN DE CONSOLIDAR

La sociedad dominante de un grupo de sociedades está obligada, de acuerdo con el artículo 42.1 del CC y con el artículo 6 de las NFCAC, a formular las Cuentas consolidadas del grupo y el informe de gestión consolidado. Las sociedades dependientes que a su vez sean dominantes tienen la obligación de formular también las Cuentas anuales consolidadas¹⁹.

Las Cuentas anuales consolidadas, de acuerdo con el artículo 44 del CC, comprenden el balance consolidado, la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado, el estado de flujos de efectivo y la memoria consolidados. Dichas cuentas se establecerán en la misma fecha de cierre y por el mismo período que las Cuentas anuales de la sociedad dominante, y deberán ser redactadas con claridad y reflejar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, y de los resultados del grupo, conforme a lo previsto en el CC, el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, el Plan General de Contabilidad y las propias NFCAC²⁰ (Serra y otros, 2011)

Las Cuentas anuales consolidadas deben ser firmadas por todos los administradores de la sociedad dominante, teniendo que indicarlo y justificarlo en caso contrario²¹ y deben depositarse en el Registro Mercantil mediante los modelos aprobados por el Ministerio de Justicia, en el Registro Mercantil del domicilio social de la dominante²² (Serra y otros, 2011).

¹⁷ Estas clases de homogeneizaciones vienen recogidas en los artículos 16 al 19 del RD 1159/2010.

¹⁸ Artículos 21-49 de las NFCAC.

¹⁹ Artículo 6.2 de las NFCAC.

²⁰ Artículo 75.1 de las NFCAC.

²¹ Artículo 75.2 de las NFCAC.

²² Artículo 45.2 del CC.

1.6. DISPENSA DE LA OBLIGACIÓN DE CONSOLIDAR

Conforme al artículo 43 del CC y artículos 7,8 y 9 del RD 1159/2010, las sociedades dominantes de un grupo estarán eximidas de la obligación de elaborar Cuentas anuales consolidadas por los siguientes motivos (Gutiérrez Viguera, 2013):

- Razón de tamaño²³: cuando durante dos ejercicios consecutivos en la fecha de cierre de su ejercicio, el conjunto de sociedades del grupo no sobrepase los límites relativos al total de partidas del balance (11.400.000€), a la cifra de negocios (22.800.000€) y al número medio de trabajadores (250 trabajadores).
- Dispensa de la dominante de un subgrupo²⁴: si la sociedad dominante de la dominante del subgrupo se rige por legislación de un estado miembro de la UE, dispone de una participación mínima del 50 por 100 y los accionistas o socios que posean al menos un 10 por 100 de las participaciones sociales no soliciten la formulación de las CCAA consolidadas seis meses antes del cierre del ejercicio, y que la sociedad no haya emitido valores admitidos a negociación en un mercado regulado de la UE.
- Dispensa por participaciones sin interés significativo para la imagen fiel²⁵: en base al principio de importancia relativa del PGC, siempre y cuando la importancia sea escasamente significativa y no altere la imagen fiel.

Estas dispensas no serán de aplicación cuando las sociedades estén sujetas a normativa contable especial por razón del sector al que pertenecen, como las empresas del sector financiero y de seguros.

2. CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR Y DE LA EMPRESA

2.1. DESCRIPCIÓN Y ESTRUCTURA DEL SECTOR PETROLERO

A continuación, realizaré un breve resumen de la historia del sector petrolero en España para posteriormente analizar la situación actual del sector.

2.1.1. Breve cronología

El sector petrolero en España comienza a ser un componente integral de la sociedad, tecnología y política a principios del siglo XX. El Real Decreto Ley del 28 de junio de 1927 crea en España un monopolio de petróleos, con el objetivo de formar una sociedad integrada de forma vertical que pudiese administrar todas las actividades de las compañías petrolíferas. El Real Decreto del 17 de octubre de 1927 adjudica a CAMPSA (Compañía Arrendataria de Monopolio de Petróleos, S.A) una compañía mixta constituida por un consorcio de bancos españoles²⁶, y manteniendo el Estado una participación minoritaria de un 30%, el monopolio de petróleos por un periodo de 20 años. La finalidad de este monopolio se basaba en poder asegurar a la nación el suministro de los derivados del petróleo, y la creación de una industria española de refino autosuficiente. Sin embargo, debido a la falta de recursos de CAMPSA para realizar inversiones, este Monopolio no llega a convertirse en una empresa verticalmente integrada como se habría propuesto originalmente, y se centró en la comercialización de los derivados del petróleo (importación y exportación) (Tamames, 1970).

²³ Artículo 43 1ª del CC y artículos 7.1 a) y 8 de las NFCAC.

²⁴ Artículo 43 2ª del CC y artículos 7.1 b) y 9 de las NFCAC.

²⁵ Artículo 7.1 c) de las NFCAC.

²⁶ El Banco de Vizcaya, el Banco Hispano Americano, Banesto y el Banco Urquijo.

En 1947 se promulga el artículo 2 de la Ley del 17 de julio de 1947 de Reorganización del Monopolio²⁷: se produciría una reorganización de este Monopolio cuya gestión seguiría en manos de CAMPSA, y se reconocía la libre iniciativa económica en la exploración y explotación de hidrocarburos, así como en la actividad del refino. De esta forma el Gobierno autoriza que las empresas públicas del grupo INI²⁸ y privadas (Cepsa, Petromed, Ertoil) sean las que acometan estas actividades, y en 1961 se crea la refinería de Puertollano, donde se formó un sector de refino desintegrado horizontalmente que no podía realizar actividades comerciales por estar atribuido a CAMPSA ni llevar a cabo exploraciones petrolíferas por su escasa dimensión. A mediados de los años 70 se inicia la reestructuración empresarial con la constitución de Enpetrol y en 1977 el Estado llega a asumir el 50% del control de CAMPSA. En 1981 se crea el Instituto Nacional de Hidrocarburos (INH) por la Ley 45/1981 del 28 de diciembre²⁹ con la finalidad de unificar a todas las empresas públicas del sector petrolero³⁰ (Martín Mateo, 1974).

En 1987 se transfieren las participaciones del INH del sector de hidrocarburos a REPSOL, una nueva empresa dependiente del INH que se privatizaría entre 1989 y 1997, coincidiendo con la entrada de España en la Comunidad Europea y la reorganización del monopolio petrolífero en 1992. Con la Ley 34/1992 se opta finalmente por la completa desaparición del Monopolio. Para preparar el tránsito se adoptó el Real Decreto-Ley 4/1991, por medio del cual se autorizó el reparto de los activos comerciales de CAMPSA (estaciones de servicio, etc.) entre las empresas titulares de la misma, manteniendo CAMPSA el dispositivo logístico (oleoductos, depósitos de almacenamiento, flota de transporte, etc.) (Almendros Manzano, 1992).

CAMPSA también mantuvo su posición como administradora del Monopolio, aunque autorizando a las empresas beneficiarias de la escisión a practicar sus propias políticas comerciales en la red comercial vinculada a las mismas. En ese reparto, Repsol se quedó también con la marca CAMPSA. Además, se desmonopolizó ya en ese momento la comercialización de los fuelóleos y de los gases licuados del petróleo (Valencia Martín, 1995).

Podríamos concluir afirmando que el Monopolio ha servido indirectamente para que a lo largo de todos sus años de vida se creara un sector público estable, constituido hoy por el holding Repsol, y también una empresa privada fuerte de capital mayoritariamente nacional, Cepsa. Estas dos empresas forman parte de la mayoría de las actividades del sector, especialmente en el campo de las estaciones de servicio.

2.1.2. Situación actual del sector

De acuerdo con la Corporación de Reservas Estratégicas de Productos Petrolíferos (CORES)³¹, el sector de productos petrolíferos en España se rige principalmente por

²⁷ Modificada posteriormente por el Decreto-ley de 5 de abril de 1957. Por Decreto núm. 418/1968 de 9 de marzo se regula el régimen de autorización para Refinerías de Petróleo.

²⁸ Enpetrol, Hispanol, Eniepsa, Ensidesa, Enmansa, Seat, Enosa, Nicas, Enes, Enminsa... etc.

²⁹ Suprimido por el Real Decreto-Ley 5/1995 del 16 de junio de creación de determinadas entidades de Derecho Público (BOE 20 junio).

³⁰ Se transfieren: Eniepsa (100% INI), Hispanol (100% INI), Enpetrol (72% INI), Petroliber (54% M^o Hacienda), Butano (50% INI, 50% Campsa) y Enagas (100% INI).

³¹ Corporación de derecho público sin ánimo de lucro tutelada por el Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico, con personalidad jurídica propia, que actúa en régimen de Derecho privado. El marco de actuación deriva de la Ley 34/1998 sobre el sector de Hidrocarburos y del Real Decreto 1716/2004. En diciembre de 2013, CORES fue designada Entidad Central de Almacenamiento según la definición establecida en la Directiva 2009/119/CE. CORES contribuye a garantizar la seguridad de suministro de hidrocarburos en España mediante el mantenimiento de reservas de productos petrolíferos y el control de las existencias que mantiene la industria en lo referente a productos petrolíferos, gases licuados del petróleo (GLP) y gas natural.

dos normativas básicas (Ministerio para la transición ecológica y el reto demográfico, 2021):

- La Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos (BOE 241 de 8/10/1998)³².
- Real Decreto 1716/2004, de 23 de julio, por el que se regula la obligación de mantenimiento de existencias mínimas de seguridad, la diversificación de abastecimiento de gas natural y la Corporación de Reservas Estratégicas de Productos Petrolíferos (BOE 206 de 26/8/2004) (Cores Normativa Nacional, 2021).

El consumo de productos petrolíferos en España en 2020 se ha situado al nivel de consumo de 1993: 48,72 millones de toneladas en 2020 frente a los 48,51 millones de toneladas de 1993, un 18,5% menos que en 2019. La caída en el consumo comenzó en enero y febrero de 2020, es decir, antes del confinamiento por el Covid³³. De acuerdo a los datos registrados por Cores, “la llegada de la pandemia ocasiona un descenso en el resto del año (marzo-diciembre) del 21,4%, alcanzando el mínimo en el mes de abril con una caída del 43,9%” (Energías renovables, 2021).

Tabla 2.1: Consumos petrolíferos en España 2020 y 2019

	2019		2020		Unidad: toneladas
	Consumo	Estructura (%)	Consumo	Estructura (%)	Tv (%) 2020/2019
GLP's	2.429.477	4,1	2.092.400	4,3	-13,9
Gasolinas	5.385.452	9,0	4.253.756	8,7	-21,0
Querosenos	6.920.703	11,6	2.417.937	5,0	-65,1
Gasóleos automoción	23.457.983	39,2	19.534.139	40,1	-16,7
Otros gasóleos	8.108.533	13,6	9.007.872	18,5	11,1
Total gasóleos	31.566.516	52,8	28.542.010	58,6	-9,6
Fuelóleos	8.242.883	13,8	5.789.046	11,9	-29,8
Otros productos	5.259.230	8,8	5.623.941	11,5	6,9
Total	59.804.262	100,0	48.719.091	100,0	-18,5

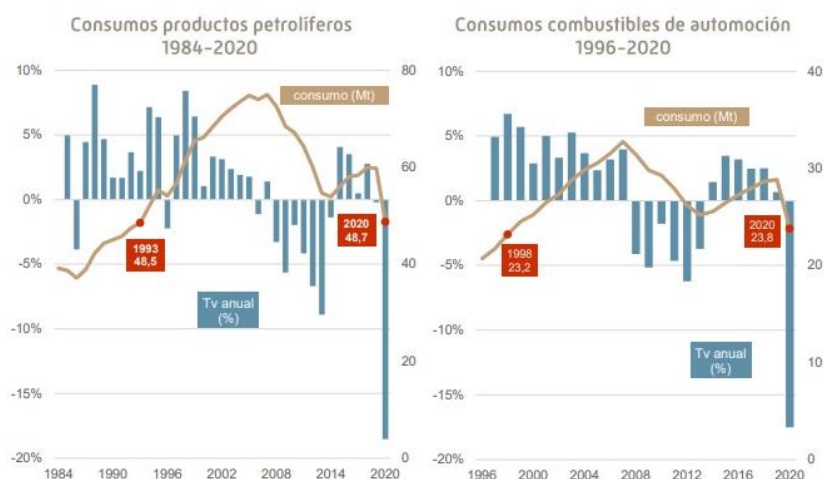
Fuente: Cores, 2020

Como muestra la tabla 2.1, el queroseno es el producto más afectado y tras seis años de máximos anuales cae un 65,1% con respecto al 2019, pasando de un consumo de casi siete millones de toneladas a un consumo de dos millones y media, a niveles del año según CORES, de 1987: dos toneladas y media. Descienden los fuelóleos con una caída del 29,8%, las gasolinas bajan también un 21%, GLPs un 14% y los gasóleos un 9,6%. Los gasóleos, con un total de veintiocho toneladas y media son el grupo de productos con mayor consumo, representando un 58% sobre el consumo total de productos petrolíferos en 2020.

³² El refinado de petróleo y el transporte, almacenamiento, distribución y comercialización de productos petrolíferos se regulan desde una perspectiva de mayor liberalización, suprimiendo preexistentes autorizaciones para el ejercicio de la actividad por la mera autorización de instalaciones afectas a una actividad que por la naturaleza de los productos manejados requiere una especial atención. Tan sólo, como excepción, se mantiene la autorización de actividad para los operadores al por mayor que, en el conjunto del mercado de hidrocarburos líquidos, son responsables del mantenimiento de las existencias mínimas de seguridad, garantía básica del sistema (<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1998-23284>)

³³ Pandemia derivada de la enfermedad ocasionada por el virus SARS-CoV-2. Su primer caso fue identificado en diciembre de 2019 en la ciudad de Wuhan. La Organización Mundial de la Salud (OMS) la reconoció como una pandemia el 11 de marzo de 2020 (https://es.wikipedia.org/wiki/Pandemia_de_COVID-19)

Gráfico 2.1: Evolución consumo de productos petrolíferos en España

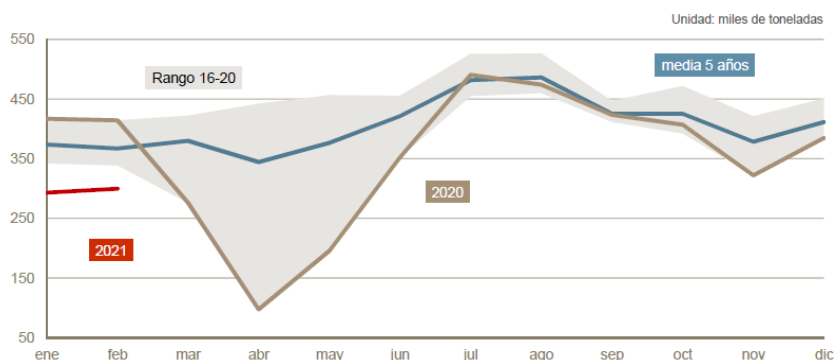


Fuente: Cores, 2020

Como se ve en el gráfico 2.1, el consumo de combustibles de automoción, tras aumentos consecutivos desde el año 2012, cae en 2020 un 17,5%, llegando a casi veinticuatro millones de toneladas, el menor consumo desde el año 1998, con veintitrés millones de toneladas.

El consumo de gasolinas que empezó con un incremento del 8,1% en enero y febrero de 2020 con respecto al mismo periodo de 2019, alcanzó en 2020 los cuatro millones de toneladas, que fue el menor consumo desde 1973 (diecinueve millones y media de toneladas).

Gráfico 2.2: Evolución del consumo de gasolinas

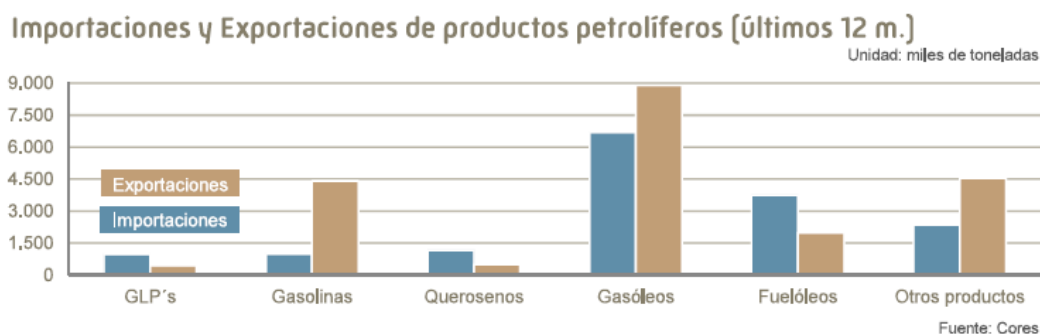


Fuente: Cores, 2021

En el gráfico 2.2 se puede observar el descenso muy marcado en el consumo de gasolinas en abril de 2020 de casi doscientos millones de toneladas con respecto a la media de los cinco años anteriores, coincidiendo con la pandemia del Covid. Se produce una recuperación progresiva del consumo desde abril de 2020 hasta julio donde encuentra su punto más alto del 2020. En líneas generales vemos que el consumo, lógicamente, ha sido menor en 2020 en comparación con los años de 2015-2019.

En lo referente a las importaciones y exportaciones, mientras que en el mercado del crudo España es un claro país importador, en el mercado de productos petrolíferos las exportaciones superan a las importaciones.

Gráfico 2.3: Importaciones y Exportaciones de productos petrolíferos febrero 2020-2021



Fuente: Cores, 2021

Como se observa en el gráfico 2.3, los gasóleos, las gasolinas y otros productos superan de manera significativa el nivel de importaciones, llegando a los casi nueve mil millones de toneladas, casi cuatro mil quinientos millones de toneladas y cuatro mil quinientos millones de toneladas, respectivamente.

Entre febrero de 2020 y febrero de 2021 se exportaron mil trescientos treinta y seis kt, de los cuales los principales importadores de los productos petrolíferos fueron: África (32%), Eurasia (58%) y América del Norte (8%) (Cores, 2021).

De las exportaciones surge el concepto de refinería: la refinación comprende una serie de procesos de separación, transformación y purificación. Gracias a ello, el petróleo crudo es convertido en productos con innumerables usos. Estos van desde lámparas de combustión, hasta la gasolina o la fabricación de productos intermedios, que, a su vez, son la materia prima para la obtención de otros productos industriales (Ealde, 2020). En España podemos encontrar 10 refinерías: cinco de Repsol: La Coruña, Tarragona, Puertollano, Cartagena y Bilbao; tres refinерías de Cepsa: La Rábida, San Roque y Santa Cruz de Tenerife; una compartida por Repsol y Cepsa: Asfaltos Españoles, SA (ASESA) especializada en asfaltos y situada en Tarragona; y finalmente una refinерía de British Petroleum (BP), localizada en Castellón (Lizarralde, 2014).

De esta forma, se puede señalar que es un sector que, durante el año 2020, se ha visto afectado por la reducción del consumo, y que, en nuestro país, se encuentra aglomerado en dos compañías principales: Repsol y Cepsa.

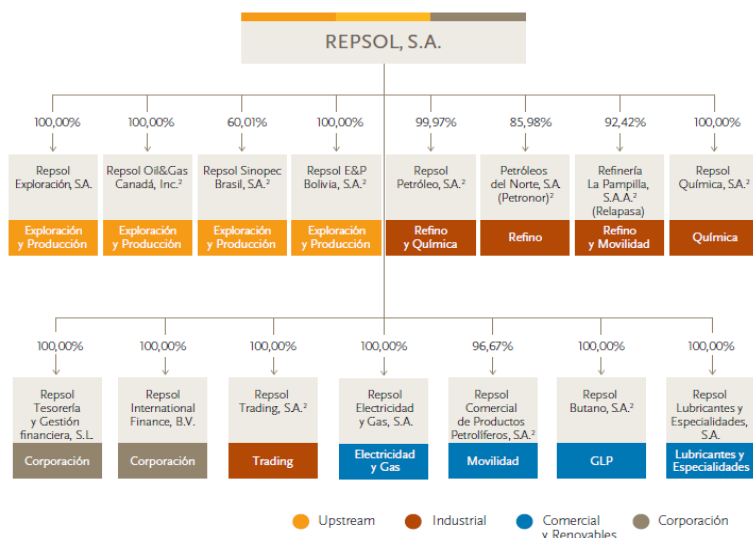
2.2. EMPRESAS OBJETO DEL ANÁLISIS

2.2.1. Repsol

Repsol, S.A. es una entidad de derecho privado constituida con arreglo a la legislación española, sujeta a la Ley de Sociedades de Capital y a la restante normativa aplicable a las sociedades anónimas cotizadas. Se trata de la entidad matriz de un grupo de sociedades que realiza actividades en el sector de hidrocarburos a lo largo de su cadena de valor (exploración, desarrollo y producción de crudo y gas natural, refino, producción, transporte y comercialización de una amplia gama de productos petrolíferos, petroquímicos y derivados y gas natural), así como actividades de generación y comercialización de energía eléctrica. El grupo está compuesto por más de 300 sociedades, dependientes, acuerdos conjuntos y asociadas constituidas en más de 40 países (principalmente en España, Canadá, Estados Unidos y Países Bajos), que, en ocasiones, desarrollan actividades en el extranjero a través de sucursales o establecimientos permanentes (Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol, 2020).

A continuación, se dispone la estructura societaria del grupo Repsol:

Figura 2.1: Diagrama del grupo Repsol



Fuente: Informe de gestión consolidado del grupo Repsol, 2021

Realiza sus operaciones en diversos segmentos de negocio: exploración y producción, industrial y comercial y renovables:

Tabla 2.2: Operaciones de Repsol por segmento en 2020

Millones de euros	Ingresos de las actividades ordinarias		Resultado de las operaciones		Resultado Neto Ajustado		Capital Empleado	
	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019
Upstream	3.047	5.270	351	1.969	195	1.050	12.608	17.205
Industrial	15.556	22.915	369	1.189	297	913	9.755	10.717
Comercial y Renovables	16.359	23.847	650	738	485	541	4.061	3.361
Corporación	1	1	(235)	(235)	(377)	(462)	893	2.009
TOTAL	34.963	52.033	1.135	3.661	600	2.014	27.317	33.292

Fuente: elaboración propia a través de las Cuentas Anuales Consolidadas del grupo Repsol, 2021

La definición de los segmentos de negocio se basa en las diferentes actividades desarrolladas por el grupo, así como en la estructura organizativa aprobada por el Consejo de Administración para la gestión de los negocios (Cuentas anuales consolidadas, 2020):

- Exploración y producción (Upstream/E&P): actividades de exploración, desarrollo y producción de reservas de crudo y gas natural.
- Industrial: actividades de: refino, petroquímica, trading y transporte de crudo y productos y comercialización, transporte y regasificación de gas natural y gas natural licuado (GNL).
- Comercial y renovables: negocios de generación de electricidad de bajas emisiones y fuentes renovables, comercialización de electricidad y gas, movilidad y comercialización de productos petrolíferos y gases licuados del petróleo (GLP).
- Por otro lado, en Corporación y otros se incluyen los gastos de funcionamiento de la corporación y, específicamente, los de dirección del grupo que no han sido facturados como servicios a los negocios, el resultado financiero y los ajustes de consolidación intersegmento.

Durante el ejercicio económico 2020 se produce una caída abrupta en el consumo mundial de productos energéticos, debido principalmente a las restricciones de movilidad adoptadas para contener la propagación del Coronavirus. Sin embargo, en marzo de 2020 los miembros de la Organización de los Países Exportadores de Petróleo

(OPEP),³⁴ no lograron alcanzar un acuerdo para llevar a cabo recortes adicionales en la producción de petróleo para contrarrestar esta disminución de la demanda. Así, se produjo el mayor colapso en décadas en los precios del crudo y del gas, con la caída del indicador del margen de Refino en España³⁵ (2,2 \$/bbl vs. 5,0 \$/bbl en 2019) y debilitamiento del dólar frente al euro (€/€ 1,14 vs. 1,12 en 2019). De esta forma, el resultado neto ajustado de 2020, seiscientos millones de euros, presenta un notable descenso frente al del año anterior (-71%). No obstante, a lo largo del año se ha ido consiguiendo -en distintos países y grados- la recuperación progresiva de la actividad económica, lo que, junto con los acuerdos finalmente alcanzados por los países productores para limitar su producción petrolífera y los anuncios de los avances en las vacunas, han permitido rebalancear la oferta y la demanda en el mercado y recuperar progresivamente los niveles de precios del petróleo (Informe de gestión Consolidado, 2021).

2.2.2. Cepsa

La Compañía Española de Petróleos, S.A se constituye el 26 de septiembre de 1929 como la primera empresa petrolera privada del país por tiempo ilimitado, y tiene su domicilio social en Madrid.

Según las Cuentas anuales consolidadas de Cepsa S.A, al inicio del ejercicio 2020, la titularidad de las acciones de Cepsa correspondía a dos accionistas:

- La sociedad “Cepsa Holding, LLC”, titular de acciones representativas del 63% del capital social, una compañía constituida en los Emiratos Árabes Unidos y controlada en última instancia por “Mubadala Investment Company, PJSC” (“MIC”)
- La entidad “Matador Bidco, S.À.R.L.”, titular de acciones representativas del 37% del capital social restante, sociedad constituida en Luxemburgo y controlada en última instancia por “The Carlyle Group, Inc.”. Con fecha 29 de enero de 2020, “Cepsa Holding, LLC” transmitió a la entidad “Matador Bidco, S.À.R.L.” un 1,5% adicional del capital social de la Compañía. En consecuencia, “Cepsa Holding, LLC” es titular de acciones representativas del 61,5% del capital social de la Sociedad y “Matador Bidco, S.À.R.L.” es titular de acciones representativas del 38,5% restante.

Cepsa junto con las sociedades participadas configuran un grupo empresarial diversificado que opera en el sector de hidrocarburos, en España y en el exterior, en actividades relacionadas con la exploración y extracción de crudo y gas natural, la fabricación de productos petroquímicos, energéticos, asfaltos y lubricantes, y su distribución y comercialización, la distribución de gas y generación de energía eléctrica, así como actividades de trading (Informe de gestión Integrado del grupo Cepsa, 2021).

Cepsa realiza sus operaciones en diversos segmentos de negocio: exploración y producción, refino, comercial, química y corporación:

34 La Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEP) es una organización permanente e intergubernamental, creada en la Conferencia de Bagdad que tuvo lugar del 10 al 14 de septiembre de 1960, entre Irán, Irak, Kuwait, Arabia Saudí y Venezuela.

35 El margen de refino es la diferencia entre el valor de los productos obtenidos del crudo procesado en una refinería y el coste de dicho crudo puesto en la refinería, una vez deducidos los costes variables (Escuela de Organización Industrial (EOI), 2018).

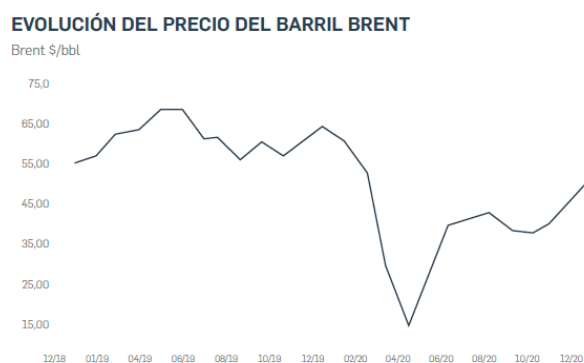
Tabla 2.3: Segmentos de negocio en Cepsa

Millones de euros

	2020	2019	2018
Exploración y producción	458	963	649
Refino	10	433	578
Comercial	400	463	344
Química	357	246	243
Corporación	(39)	(48)	(51)
EBITDA Ajustado	1.187	2.058	1.763
Exploración y producción	(74)	194	232
Refino	(271)	124	258
Comercial	169	221	189
Química	205	107	111
Corporación	(27)	(35)	(36)
Resultado Neto Ajustado atribuido a la sociedad dominante	1	610	754

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe de gestión integrado del grupo Cepsa (2021).

Gráfico 2.4: Evolución del precio del barril Brent



Fuente: Informe de Gestión Integrado del grupo Cepsa, 2021

Como se puede ver en la tabla 2.3, los segmentos de negocio más afectados tras las restricciones de movilidad y confinamiento debido al Covid, han sido los de refino, explotación y producción, con una pronunciada caída en los ingresos, vinculada en gran parte a la caída de la demanda de productos. El precio del petróleo sufrió también una fuerte contracción como puede apreciarse en el gráfico 2.4, pasando de 60\$/barril a principios de 2020 a 50\$/barril a cierre de 2020, experimentando valores excepcionalmente bajos de 20\$/barril en el primer semestre, provocando la caída de los ingresos de las filiales.

Dentro del sector comercial la actividad más perjudicada ha sido la del consumidor final: la imposibilidad de movilidad debido a la pandemia del Covid causó un descenso de ingresos en las redes de estaciones de servicio, así como en los combustibles para la aviación y marítimo por el deterioro de la actividad vacacional y turística. La industria química por su parte experimentó un incremento significativo con respecto al año 2019, donde destaca el crecimiento del negocio de LAB³⁶ en un 13%.

³⁶ Alquilbenceno lineal (LAB) es principalmente utilizado como materia prima para la producción de ácido sulfónico (LABSA) a través de la reacción de sulfonación, el cual es neutralizado para la producción de sulfonato sódico de alquilbenceno lineal (LAS), el principal tensioactivo aniónico empleado en la industria (<https://chemicals.Cepsa.com/es/quimicos/lab-labsa/lab>).

A consecuencia de lo anterior, en 2020 se ha producido un descenso del 35% en la cifra de ventas respecto a 2019.

2.3. FUTURO DEL SECTOR: PLANES ESTRATÉGICOS

2.3.1. Repsol

El 26 de noviembre de 2020 Repsol presentó su Plan Estratégico para el 2021-2025³⁷, con la premisa de acelerar la transición energética y favorecer el crecimiento rentable, así como generar el máximo valor para los accionistas. De esta forma, continua con su compromiso de ser una empresa cero emisiones netas en 2050. El Plan está subdividido en 2 etapas:

- 2020-2021: asegurar fortaleza financiera y priorizar medidas de eficiencia, optimizar el capital y desarrollo de nuevos proyectos para la transición energética.
- 2023-2025: este periodo se centra en la aceleración de la transformación y el crecimiento.

Las inversiones propuestas en el Plan están valoradas en dieciocho mil millones de euros, y las inversiones en iniciativas bajas en carbono supondrán un 30 por 100 de estas, alrededor de cinco mil quinientos millones de euros entre 2021 y 2025 (Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol, 2020).

Así, de acuerdo con el Informe de Gestión Integrado del grupo Repsol (2020), este plan se organiza en base a cuatro áreas de negocio:

- Upstream: se centra, tanto en enfocar las áreas geográficas, como en el desarrollo de ciclo corto. La producción se situará en torno a 650K/bepd en 2025 y se focaliza la presencia en catorce países³⁸. Se esperan unos ingresos de cuatro mil quinientos millones de euros de caja libres entre 2021 y 2025, y un descenso del umbral de rentabilidad del 20 por 100, hasta situarse por debajo de 40\$/bb³⁹.
- Industrial: Repsol invertirá más de cuatrocientos millones de euros para reducir las ochocientas mil toneladas de CO₂. Se plantea reducir sus emisiones en más de dos millones de toneladas para el año 2025.
- Cliente: el objetivo será aglutinar las áreas de movilidad, GLP, lubricantes, comercialización de electricidad y gas y otras soluciones energéticas. El Plan establece incrementar el EBITDA⁴⁰ de esta inversión en 1,4 veces hasta llegar a los mil cuatrocientos millones de euros en 2025, además de prever un incremento del número de consumidores en electricidad y gas en dos millones, hasta alcanzar los ocho millones de clientes digitales en 2025.
- Negocios de generación de bajas emisiones: reforzará su cartera de activos, planteando la entrada de socios e inversores en el negocio de generación baja en emisiones. Además, la remuneración del accionista combinará el pago en

³⁷ El Plan estaba previsto para publicarse en mayo de 2020 pero debido a la incertidumbre generada por el Covid, se pospone y se aprueba un Plan de Resiliencia (Informe de gestión Integrado, 2021).

³⁸ Actualmente los principales proyectos se encuentran en Mexico, Indonesia, Colombia, USA e Inglaterra.

³⁹ El término "bb" hace referencia a "barrel of oil", es decir, un barril de petróleo, por un volumen de 42 galones o 0,16 metros cúbicos (https://glossary.oilfield.slb.com/en/Terms/b/bbl_or_bbl.aspx).

⁴⁰ EBITDA es un indicador financiero (del inglés Earnings Before Interest Taxes, Depreciation and Amortization) que al español se traduce como "beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones" (<https://economipedia.com/definiciones/ebitda.html>).

efectivo con recompra de acciones, incrementando la retribución en quince céntimos, de sesenta céntimos de euro por acción hasta los setenta y cinco céntimos. De esta forma el objetivo del plan en este aspecto se basa en cubrir las inversiones, remunerar a los accionistas y finalizar el plan con un nivel de endeudamiento similar al del año 2020.

2.3.2. Cepsa

Cepsa plantea su plan estratégico en su Informe Anual y de Responsabilidad Social Corporativa de 2018. Este plan comprende el periodo de 2019-2023, y mantiene los objetivos definidos en el anterior plan (2018-2022): maximizar la rentabilidad del accionista y la creación de valor, la fortaleza financiera y conseguir un crecimiento sostenible en el largo plazo. En 2020 en paralelo a la crisis, comenzó un rediseño y transformación de la organización, y por tanto la creación de un nuevo plan estratégico, que se presentará a lo largo del 2021.

Para alcanzar estos objetivos, Cepsa se basa en tres pilares fundamentales (Informe anual y de Responsabilidad Corporativa de Cepsa, 2019):

- Cubrir el refuerzo necesario para tener éxito en respuesta a la evolución del mercado y los cambios regulatorios.
- Apoyar el crecimiento en nuevos mercados y adopción de nuevas tendencias energéticas que contribuyan a la transición energética.
- Exploración de nuevos negocios.

Así, de acuerdo con el Informe Anual y de Responsabilidad Corporativa de 2018, este plan se organiza en base a cuatro áreas de negocio:

- Exploración y producción: el objetivo es posicionarse como un operador eficiente y competitivo. El afianzamiento de las expansiones de negocio con las concesiones de UMM Lulu y SARB en Abu Dabi⁴¹, además del refuerzo de otros proyectos (permanencia en proyectos de Colombia y Perú, redesarrollo de yacimientos en Argelia).
- Refino: desarrollo de programas para la optimización y reconversión de fuelóleos destilados y puesta en marcha de tecnologías innovadoras.
- Química: se prevé un liderazgo global en los proyectos de actualización e incorporación de última tecnología en la planta de LAB⁴² de Puente Mayorga (Cádiz, España) y los planes de optimización en la planta de fenol en China. Asimismo, la construcción de una planta de LAB en Abu Dabi proporcionará un mayor acceso al mercado asiático (de alta demanda).
- Comercialización y distribución: si bien Cepsa estaba más concentrado en los mercados español y portugués, tras las adquisiciones de centros de servicio, la entrada de GLP⁴³ al mercado portugués y el lanzamiento de Cepsa Hogar inicia un proceso de internacionalización.
- Gas y electricidad: Cepsa inició en 2019 la producción de energía eléctrica en el parque eólico de Alijar II, lo que ha supuesto la entrada al sector de la producción de energía de origen.

⁴¹ El "UMM Lulu field" y "Satah al -Razboot" o SARB, son campos de desarrollo de petróleo localizados en Abu Dhabi. Ambos se encuentran entre los veinte mayores campos de desarrollo a nivel mundial (<https://www.cambio16.com/Cepsa-en-emiratos-arabes-unidos/>).

⁴² LAB o alquibinceno lineal es principalmente utilizado como materia prima para la producción de detergentes biodegradables tanto de uso doméstico como de uso industrial (<https://chemicals.Cepsa.com/es/quimicos/lab-labsa/lab>).

⁴³ GLP: AutoGas de Cepsa se trata de un gas licuado del petróleo o del gas natural que, sometido a presión, se surte en estado líquido. Es uno de los combustibles a la gasolina y al gasóleo más extendidos en todo el mundo (<https://www.Cepsa.es/en/utilities/catalogue/pg>).

Estas medidas adoptadas en los diferentes planes estratégicos están enfocadas en la implementación del Plan Cepsa 2030, procurando reforzar todos los negocios principales y generando el máximo valor de las operaciones actuales a través de programas de eficiencia continua y excelencia operativa (Informe de Gestión Integrado del grupo Cepsa, 2021).

3. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE LAS EMPRESAS

3.1. ASPECTOS DE LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS

3.1.1 Repsol

La Sociedad Repsol SA es la matriz de un grupo de entidades dependientes y, de acuerdo con la legislación vigente, está obligada a formular separadamente Cuentas consolidadas. Las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol del ejercicio 2020 han sido aprobadas por el Consejo de Administración en su reunión celebrada el día 17 de febrero de 2021⁴⁴. Estas se han elaborado de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB) y adoptadas por la Unión Europea (UE) a 31 de diciembre de 2020 y las demás disposiciones del marco normativo aplicable (Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol, 2020).

A continuación, la tabla 3.1 muestra las sociedades participadas por Repsol SA⁴⁵:

Tabla 3.1: Sociedades participadas del grupo Repsol

Nombre	% participación	Método de consolidación
Repsol Exploración, S.A	99,99%	IG
Repsol Industrial Transformation, S.L	100%	IG
Albatros, s.a.r.l.	100%	IG
Repsol Exploración Brasil, LTAD	100%	IG
Repsol Customer Centric, S.L.U	100%	IG
Repsol Upstream B.V	100%	IG
Repsol Electricidad y Gas, S.A	99,99%	IG
Repsol Lubricantes y Especialidades, S.L	99,99%	IG
Repsol International Finance, B.V	100%	IG
Repsol Gestión de Divisa, S.L	99,99%	IG
Repsol Perú, B.V	100%	IG
Repsol Portuguesa, LDA	70%	IG
Repsol Tesorería y Gestión Financiera, S.A	98,36%	IG
Repsol Italia, S.P.A	100%	IG
Repsol Technology and Ventures, S.L.U	100%	IG

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol, 2020

Como se predispone en la tabla 3.1, el proceso de consolidación para estas sociedades dependientes se lleva a cabo a través del método de integración global, por lo que todas ellas formarían conjunto consolidable. Existen dentro del grupo Repsol, además, sociedades multigrupo y asociadas que se consolidan por el método de puesta en equivalencia.

⁴⁴ Cuentas Anuales Consolidadas del grupo Repsol del ejercicio 2019 fueron aprobadas por la Junta General Ordinaria de Accionistas de Repsol, S.A., celebrada el 8 de mayo de 2020 y depositadas en el Registro Mercantil de Madrid (Cuentas Anuales e Informe de Gestión individual de Repsol 2020, 2021).

⁴⁵ El detalle con todas las sociedades participadas del grupo Repsol se encuentra en el Anexo I "Estructura Societaria del grupo Repsol".

3.1.2. Cepsa

La Compañía Española de Petróleos, S.A (Cepsa) es la matriz del grupo Cepsa y, de acuerdo con la legislación vigente, está obligada a formular separadamente Cuentas consolidadas. Las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa del ejercicio 2020 han sido formuladas por los Administradores del grupo en la reunión celebrada el 4 de marzo de 2021. Estas se han elaborado de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB) y con todas las interpretaciones emitidas por el International Financial Reporting Interpretations Committee (CINIIF / IFRIC) del IASB que son de aplicación al 31 de diciembre de 2020, siempre que hayan sido adoptadas, a esta misma fecha, por la Unión Europea excepto por aquellas aplicadas anticipadamente, si las hubiera (Cuentas Anuales Consolidadas del grupo Cepsa, 2020).

A continuación, la tabla 3.2 muestra las sociedades participadas por Cepsa, S. A⁴⁶:

Tabla 3.2: Sociedades participadas del grupo Cepsa

Nombre	% Participación	Método de Consolidación
Cepsa Business Services ,S.A	100%	IG
Cepsa Finance, S.A.U.	100%	IG
Cepsa Algerie, S.L	100%	IG
Cepsa Colombia, S.A	100%	IG
Cepsa Ep España, S.L.U	100%	IG
Cepsa Peruana, S.A.C	100%	IG

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa, 2020.

Como se predispone en la tabla 3.2, el proceso de consolidación para estas sociedades dependientes se lleva a cabo a través del método de integración global, por lo que todas ellas formarían conjunto consolidable. Aunque se representan las principales sociedades participadas, existen otras sociedades a las que se les aplica el método de participación, por ser sociedades multigrupo y asociadas.

3. 2. ANÁLISIS FINANCIERO: GRUPOS REPSOL Y CEPESA

A continuación, llevaré a cabo el análisis de las Cuentas anuales consolidadas de la empresa, obtenidas de su página web corporativa, para el periodo comprendido entre 2016 y 2020.

• Porcentajes horizontales del grupo Repsol

El cálculo de los porcentajes horizontales nos permite conocer la evolución de las partidas respecto al valor que toman en un año anterior considerado como base (Cabal García y otros, 2010). En este caso se ha tomado como base el año 2016:

⁴⁶ El detalle con todas las sociedades participadas del grupo Cepsa se encuentra en el Anexo II "Estructura Societaria del grupo Cepsa".

Tabla 3.3: Porcentajes horizontales de Repsol

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO NO CORRIENTE (ANC)					
Inmovilizado intangible	100%	-10%	-0,3%	-13%	-34%
Inmovilizado material	100%	-10%	-7%	-15%	-23%
Inversiones inmobiliarias	100%	2%	3%	0%	-100%
Inversiones financieras contabilizadas aplicando el método de la participación	100%	-9%	-29%	-29%	-42%
Activos financieros no corrientes	100%	69%	-8%	-7%	-24%
Activos por impuesto diferido	100%	-15%	-18%	-15%	-21%
Otros activos no corrientes	100%	46%	117%	307%	172%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	100%	-8%	-11%	-15%	-27%
ACTIVO CORRIENTE (AC)					
Activos no corrientes mantenidos para la venta	100%	-85%	-96%	-97%	-97%
Existencias	100%	5%	22%	28%	-6%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	100%	0%	4%	0%	-31%
Otros activos corrientes	100%	-44%	-9%	-40%	-27%
Otros activos financieros corrientes	100%	-80%	34%	119%	24%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	100%	-2%	2%	-36%	-8%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	100%	-7%	9%	4%	-15%
TOTAL ACTIVO	100%	-8%	-6%	-11%	-24%
PATRIMONIO NETO					
Fondos propios	100%	6%	7%	-15%	-26%
Otro resultado global acumulado	100%	-117%	-93%	-75%	-137%
Intereses minoritarios	100%	11%	17%	15%	0%
TOTAL PATRIMONIO NETO	100%	-3%	-1%	-19%	-34%
PASIVO NO CORRIENTE (PNC)					
Subvenciones	100%	0%	-100%	-100%	-100%
Provisiones no corrientes	100%	-21%	-44%	-36%	-42%
Pasivos financieros no corrientes	100%	6%	14%	15%	28%
Pasivos por impuesto diferido y otros fiscales	100%	-24%	69%	72%	55%
Otros pasivos no corrientes	100%	-11%	-77%	-81%	-80%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	100%	-7%	-10%	-7%	-4%
PASIVO CORRIENTE (PC)					
Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	100%	-99%	-100%	-100%	-100%
Provisiones corrientes	100%	-41%	-43%	-1%	-15%
Pasivos financieros corrientes	100%	-39%	-35%	-5%	-44%
Acreditores comerciales y otras cuentas a pagar	100%	7%	15%	13%	-13%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	100%	-18%	-13%	2%	-29%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100%	-8%	-6%	-11%	-24%

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol.

Las partidas dispuestas en la tabla 3.3 presentan una serie de variaciones a lo largo del periodo objeto de estudio, tanto en el activo como en el patrimonio neto y pasivo del Balance consolidado.

En relación al activo, se puede observar una tendencia bajista, sobre todo respecto al activo no corriente, que en 2020 desciende un 27 por 100 con respecto al periodo base de estudio, pasando de casi cuarenta y nueve mil millones de euros en 2016 a treinta y cinco mil millones de euros en 2020. Cabe destacar la partida de "Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación", con un descenso del 29 por 100 en 2018. Las variaciones del perímetro de consolidación pasaron de generar unos beneficios de ochenta y un millones de euros (2017) a unas pérdidas de tres mil millones de euros (2018). Esta caída se debe a la baja de la inversión en Naturgy: el 18 de mayo, Repsol SA completó la venta de su participación (20 por 100) en Naturgy Energy Group SA a Rioja Bidco Shareholdings S.L.U. En 2020 el descenso en esta partida es también significativo: un 42 por 100, debido al resultado negativo en inversiones contabilizadas por el método de participación de seiscientos mil millones de euros.

El activo corriente experimenta tanto en el 2018 como en el 2019 un ligero incremento, principalmente debido a la partida “Otros activos financieros corrientes” que en 2019 asciende a dos mil ochocientos millones de euros, frente a los mil trescientos millones de euros en 2016.

El patrimonio neto desciende significativamente entre 2019 y 2020, con una caída de un 34 por 100 en 2020 con respecto a 2016. Ambos pasivos siguen la misma tendencia bajista, aunque la disminución más acusada se produce en el pasivo corriente en 2020, siendo un 20 por 100 inferior. Por su parte el pasivo no corriente se aproxima conforme avanza la línea temporal, a los valores de 2016.

La partida del patrimonio neto, “Otro resultado global acumulado” desciende de forma marcada en 2020, llegando a valores negativos de novecientos millones de euros, con respecto a los quinientos noventa millones de euros de 2019, principalmente ligado a la situación de pandemia acontecida en 2020, y los dos mil trescientos millones de euros del año base 2016. En el pasivo no corriente, “Pasivos financieros no corrientes” se ve incrementada a lo largo de los años, hasta superar en un 28 por 100 los valores iniciales de 2016, debido principalmente a las emisiones de bonos de la entidad emisora RIF (Repsol International Finance) con la garantía de Repsol SA, parcialmente compensados por la cancelación de dos bonos en febrero de 2020 y en julio de 2020 emitidos por RIF.

En el pasivo corriente, la partida “Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta” experimenta una caída abrupta del 100% a lo largo del periodo de estudio. Esto se debe a que a lo largo del 2016 se produjo la venta correspondiente a los activos del negocio de gas canalizado en España, instalaciones de GLP a sociedades del grupo Gas Natural Fenosa, Redexis Gas, S.A, Naturgas Energía y Distribución S.A.U y Distribución y Comercialización de Gas de Extremadura, SA por un precio de setecientos treinta y siete millones de euros.

- **Porcentajes horizontales del grupo Cepsa**

Tabla 3.4: Porcentajes horizontales del Balance consolidado del grupo Cepsa

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO NO CORRIENTE (ANC)					
Inmovilizaciones intangibles, netas	100%	-3%	3%	4%	-10%
Fondo de comercio de consolidación, neto	100%	-51%	-63%	-57%	-59%
Inmovilizaciones materiales, netas	100%	-2%	36%	38%	26%
Derechos de uso, netos*	0%	0%	0%	100%	-16%
Inversiones en entidades asociadas y participaciones en negocios conjuntos	100%	4%	9%	-37%	-46%
Activos financieros no corrientes	100%	-59%	-56%	-42%	-43%
Activos por impuestos diferidos	100%	-15%	-18%	-11%	0%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	100%	-8%	17%	28%	18%
ACTIVO CORRIENTE (AC)					
Existencias	100%	20%	37%	35%	-11%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	100%	40%	50%	28%	-17%
Otros activos corrientes	100%	-34%	-38%	1162%	731%
Activos por impuesto sobre las ganancias corrientes	100%	-52%	-22%	-100%	-100%
Otros activos financieros corrientes	100%	61%	2%	-32%	-46%
Activos líquidos	100%	-58%	-81%	-57%	5%
Activos mantenidos para la venta y operaciones interrumpidas*	0%	0%	0%	100%	-99%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	100%	4%	6%	7%	-10%
TOTAL ACTIVO	100%	-3%	12%	19%	6%
PATRIMONIO NETO (PN)					
Fondos Propios	100%	9%	21%	15%	-10%
Ajustes por cambio de valor	100%	-27%	-13%	-14%	-72%
Total patrimonio atribuible a los accionistas de la sociedad dominante	100%	8%	19%	14%	-14%
Participaciones no dominantes	100%	-1%	-5%	-10%	-24%
TOTAL PATRIMONIO NETO	100%	7%	18%	13%	-14%
PASIVO NO CORRIENTE (PNC)					
Pasivos por impuestos diferidos	100%	5%	70%	121%	83%
Subvenciones en capital	100%	-18%	-34%	-43%	-37%
Pensiones y obligaciones similares	100%	-2%	4%	2%	395%
Provisiones y otras obligaciones	100%	-9%	-29%	2%	-39%
Deuda financiera no corriente	100%	-33%	22%	-38%	67%
Deuda por arrendamientos a largo plazo*	0%	0%	0%	100%	-17%
Otros pasivos no corrientes	100%	778%	655%	458%	989%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	100%	-20%	21%	48%	73%
PASIVO CORRIENTE (PC)					
Deuda por arrendamientos a corto plazo*	0%	0%	0%	100%	-20%
Deuda financiera corriente	100%	-36%	-62%	-85%	-86%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	100%	11%	18%	-5%	-34%
Otros acreedores y pasivos devengados	100%	78%	124%	5889%	4221%
Obligaciones asociadas con activos mantenidos para la venta*	0%	0%	0%	100%	-100%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	100%	-1%	-3%	1%	-28%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100%	-3%	12%	19%	6%

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa.

Las partidas dispuestas en la tabla 3.4⁴⁷ presentan una serie de variaciones a lo largo del periodo objeto de estudio, tanto en el activo como en el patrimonio neto y pasivo del Balance consolidado.

El activo del grupo, excepto para el año 2017 donde el activo corriente disminuye un 8 por 100 con respecto a 2016, se ha ido incrementando a lo largo del periodo objeto de estudio, llegando en 2019 a superar en un 28 por 100 las cifras de 2016. No obstante,

⁴⁷ Las partidas con un asterisco son partidas que surgen a lo largo del 2019. Como la base objeto de estudio está fijada en 2016, he indicado las mismas de esta manera, partiendo de la base de que en 2016 son 0, y que en 2019, cuando surgen, son el 100%.

en 2020 ambos activos experimentan una bajada con respecto al año precedente, disminuyendo también el activo corriente un 10 por 100 con respecto al año base. Con respecto al activo corriente, cabe destacar la disminución del Fondo de comercio en 2017 y 2018, que pasa de doscientos cincuenta mil miles de euros a cien mil miles de euros: se debe a una pérdida por deterioro de valor⁴⁸ que surgió en la combinación de negocios del grupo Coastal. En 2017 este deterioro de los activos de Coastal, fundamentalmente localizados en Tailandia y Singapur, se produce sobre los activos exploratorios y de sociedad Mopu Holding (Singapore) Pte Ltd, incorporados como consecuencia de la combinación de negocios. En 2018 el deterioro de los activos del grupo Coastal, fundamentalmente localizados en Tailandia y Malasia, se produce sobre los activos exploratorios y en Coastal Energy KMD Sdn Bhd.

En 2019, la partida “Inversiones en entidades asociadas y participaciones en negocios conjuntos” del activo no corriente, desciende un 37 por 100: pasa de cuatrocientos mil miles de euros a doscientos mil sesenta miles de euros. Este descenso en cifras tiene como causa principal la desinversión en “Medgaz, S.A”, entregada al accionista “Cepsa Holding LLC” en concepto de dividendos en especie, y a la venta de la participación en “Apico, LLC”.

En el activo corriente “Activos mantenidos para la venta y operaciones interrumpidas” aparece, en 2019, como consecuencia de la aprobación el veintiséis de septiembre de 2019, de la participación del grupo en la sociedad “Decal Panamá, S.A” y, a su vez, el seis de noviembre de 2019 se aprobó la venta de la participación del grupo en la sociedad “Cepsa Peruana S.A.C”. Dado que ambas transacciones se encontraban pendientes de materializar, a cierre del ejercicio 2019 surge la partida de “Activos mantenidos para la venta”. En 2020 el Consejo suspendió el proceso de venta de la sociedad “Cepsa Peruana S.A.C” con motivo de los eventos acaecidos durante el 2020 y la crisis del Coronavirus. Consecuentemente, la sociedad fue incluida de nuevo en el perímetro de consolidación bajo el método de integración global.

El patrimonio neto se vio incrementado a lo largo de los años, salvo en 2020, donde desciende un 14 por 100. El pasivo no corriente, salvo en 2017 que disminuye cerca del 20 por 100, sigue una tendencia alcista, y en 2020 alcanza los casi seis mil millones, incrementándose un 73 por 100 con respecto al periodo base de estudio. Por su parte, el pasivo corriente sigue una tendencia bajista que solo se vio incrementada en 2019 un 1 por 100.

Dentro del patrimonio neto, los fondos propios disminuyen, en 2020, un 10 por 100 con respecto a 2016. Esta caída se debe principalmente a la partida de “Pérdidas y ganancias atribuibles a los accionistas de la sociedad dominante”, con unas pérdidas de novecientos millones de euros, frente a los resultados positivos del 2019 con ochocientos millones de euros, causado mayoritariamente por las pérdidas de las filiales del grupo Coastal.

En el pasivo no corriente la partida de “Pensiones y Obligaciones” se ve incrementada casi un 400 por 100 en 2020. Este incremento viene justificado por el programa de suspensión voluntaria de la relación laboral para el colectivo de la plantilla más próximo a la edad de jubilación. Con esta acción se promueve un acuerdo con el trabajador para la suspensión individual del empleo durante tres años, prorrogables automáticamente, al que accedieron 155 personas mayores de 57 años.

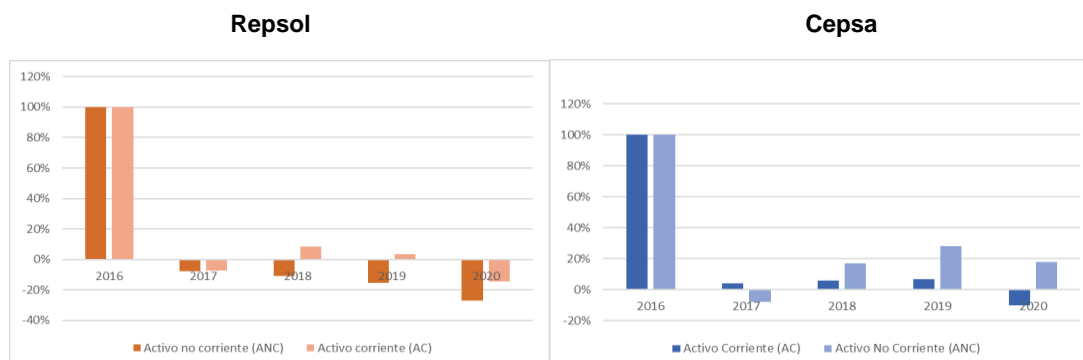
En el pasivo corriente el incremento de la partida “Otros acreedores y pasivos devengados” en 2019 es consecuencia a una reorganización de los saldos de las partidas de “Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar” y la de “Otros acreedores”. Los saldos siguen tendencias similares a lo largo del periodo objeto de estudio, y están

⁴⁸ La pérdida por deterioro es la reducción del valor contable de un determinado activo, que supone una pérdida potencial o efectiva de su valor, y que puede ser parcial o total, reduciendo el valor a cero (<https://www.iberley.es/temas/perdidas-deterioro-38281>).

principalmente conformados por los saldos de proveedores de inmovilizado y por la valoración de determinados “cross currency swaps”⁴⁹ contratados por primera vez en el ejercicio 2019.

- **Comparación porcentajes horizontales Repsol y Cepsa**

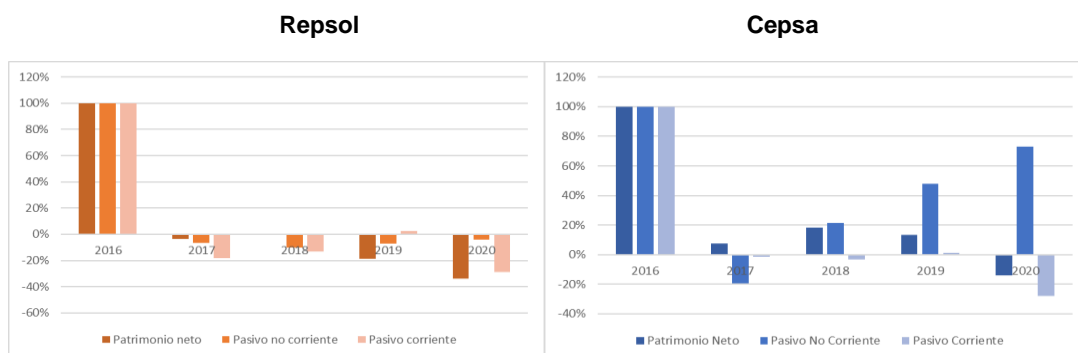
Gráfico 3.1: Análisis horizontal del activo de los grupos Repsol y Cepsa



Fuente: elaboración propia

Mientras que en Cepsa el activo no corriente se incrementa a partir del 2016, en el grupo Repsol ocurre lo contrario: se produce un decrecimiento cada vez más pronunciado a lo largo del periodo objeto de estudio. El activo corriente en el grupo Repsol aumenta durante 2018 y 2019, pero se ve disminuido en 2020 un 10 por 100, mientras que en el grupo Cepsa hay un incremento del mismo del casi 20 por 100 en 2020 con respecto a 2016.

Gráfico 3.2: Análisis horizontal del patrimonio neto y pasivo de los grupos Repsol y Cepsa



Fuente: elaboración propia

Los pasivos en el grupo Repsol siguen tendencias bajistas, mientras que en el grupo Cepsa se va incrementando, a lo largo de los años, el pasivo no corriente. El patrimonio neto también desciende en ambos grupos, con un descenso más significativo en el grupo Repsol, del 34 por 100 en 2020.

⁴⁹ Un “Cross Currency Swap” (CCS) es un instrumento financiero diseñado para transformar un activo o un pasivo de una divisa a otra (<https://www.ceupe.com/blog/cross-currency-swap-y-equity-swap.html>).

- **Porcentajes verticales del grupo Repsol**

Tabla 3.5: Porcentajes verticales de la cuenta de resultados consolidada (Repsol)⁵⁰

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos de explotación	100%	100%	100%	100%	100%
Gastos de explotación	95%	94%	95%	106%	108%
Resultado de explotación	5%	6%	5%	-6%	-8%
Resultado financiero	-1%	-1%	0%	-1%	0%
Resultado inversiones contabilizadas por el método de la participación	1%	1%	2%	1%	-2%
Resultado antes de impuestos	5%	7%	6%	-6%	-10%
Impuesto sobre beneficios	1%	3%	3%	1%	0%
Resultado consolidado del ejercicio	5%	5%	5%	-8%	-10%
Resultado atribuido a intereses minoritarios	0%	0%	0%	0%	0%
Resultado total atribuido a la sociedad dominante	5%	5%	5%	-8%	-10%

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol.

En la tabla 3.5 se puede observar que los gastos tenían un peso significativo con respecto a los ingresos, y que a partir de 2019 los han superado. El resultado del ejercicio, como consecuencia de este incremento de los gastos, ha pasado a valores negativos, pasando de los mil setecientos millones en 2016 a un resultado negativo de casi tres mil trescientos millones.

- **Porcentajes verticales del grupo Cepsa**

Tabla 3.6: Porcentajes verticales de la cuenta de resultados consolidada (Cepsa)⁵¹

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos ordinarios procedentes de contratos con clientes	100%	100%	100%	100%	100%
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	1%	1%	1%	1%	2%
Trabajos realizados por la empresa para su activo	0%	0%	0%	0%	0%
Aprovisionamientos	64%	66%	73%	70%	66%
Otros ingresos de explotación	0%	0%	0%	0%	0%
Gastos de personal	3%	3%	3%	3%	4%
Variación de provisiones de circulante	2%	0%	0%	0%	0%
Otros gastos de explotación	24%	22%	19%	20%	24%
Amortización del inmovilizado	4%	-3%	3%	3%	5%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0%	0%	0%	0%	0%
Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado	0%	1%	0%	0%	4%
Resultado de explotación	5%	5%	5%	4%	-5%
Participación en beneficios de sociedades por el método de participación	0%	0%	0%	0%	0%
Ingresos financieros	0%	1%	0%	0%	1%
Gastos financieros	1%	1%	1%	1%	2%
Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	0%	0%	0%	2%	0%
Resultados consolidados antes de impuestos	5%	5%	5%	6%	6%
Impuestos sobre beneficios	1%	1%	1%	2%	1%
Resultado consolidado del ejercicio de operaciones continuadas	3%	4%	3%	3%	-6%
Resultado consolidado del ejercicio	3%	4%	3%	3%	-6%

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa.

En la tabla 3.6 los gastos de explotación (gastos de personal, otros gastos de explotación, amortización) se incrementaron progresivamente, llegando en 2020 a representar el 105 por 100 de los ingresos. El resultado de explotación sigue una línea alcista hasta 2020, donde desciende hasta niveles de 2016. Finalmente, el resultado consolidado del ejercicio experimenta un acusado descenso, con unas pérdidas de novecientos mil millones de euros frente a los (positivos) ochocientos treinta mil millones de euros.

- **Comparación porcentajes verticales Repsol y Cepsa**

Tanto en el grupo Cepsa como en el grupo Repsol el resultado consolidado del ejercicio es negativo en 2020: los gastos de explotación se elevaron en 2020 hasta superar los ingresos en un 8 y 5 por 100, respectivamente.

⁵⁰ Se han tomado como referencia los ingresos de explotación.

⁵¹ Se han tomado como referencia los ingresos de explotación.

Una vez analizados los porcentajes horizontales y verticales, analizaré la estructura financiera en el año 2020 de los grupos Cepsa y Repsol.

Para poder analizar la estructura financiera es fundamental el concepto de capital circulante, capital corriente o fondo de maniobra. El capital corriente se calcula como la diferencia entre el Activo corriente y el Pasivo corriente (Cabal García y otros, 2014):

$$\text{Capital circulante: Activo Corriente - Pasivo Corriente}$$

El Capital circulante ha de ser positivo⁵² por dos razones. Una parte del activo corriente, como el stock de seguridad o el saldo mínimo necesario de tesorería, podría considerarse como una inversión a largo plazo puesto que siempre ha de mantenerse en la empresa. Si, además, el Capital circulante fuera negativo, parte del Activo no corriente estaría financiado con Pasivo corriente y podría derivar en problemas de solvencia a corto plazo dado que a pesar de que los Pasivos corrientes han de pagarse antes de un año, no es seguro que todos los activos corrientes se hagan líquidos en ese plazo (Álvarez Pérez y otros, 2018).

- **Estructura grupo Repsol⁵³:**

ACTIVO NO CORRIENTE		PATRIMONIO NETO
35.718		20.539
		PASIVO NO CORRIENTE
ACTIVO CORRIENTE		18.244
13.584	cc	PASIVO CORRIENTE
		10.519

En el grupo Repsol, el Capital circulante es de tres mil sesenta y cinco millones de euros. Al ser positivo, decimos que el grupo Repsol se encuentra en situación financiera de equilibrio.

⁵² En ocasiones el Capital circulante es negativo y esto implica una mala situación para la empresa, en una situación de “inestabilidad financiera” o, si a consecuencia de las pérdidas, el Patrimonio Neto llegase a ser negativo, y el activo contable fuese menor que los fondos ajenos, donde la situación sería de “quiebra de hecho” (Álvarez Pérez y otros, 2018). No obstante, hay casos, como ocurre en el sector de los hipermercados, donde es relativamente frecuente encontrar un capital circulante negativo dado que pueden tener un bajo nivel de activos circulantes: cobros al contado, mercancías propiedad de los proveedores y gestión activa de la tesorería. Otra posibilidad es que tuviesen un fuerte volumen de pasivo circulante originado por el amplio plazo de pago obtenido de los proveedores (<https://www.contabilidadtk.es/node/160>)

⁵³ Las cifras están en millones de euros.

- Estructura grupo Cepsa⁵⁴:

ACTIVO NO CORRIENTE		PATRIMONIO NETO
8.183.203		4.028.742
ACTIVO CORRIENTE		PASIVO NO CORRIENTE
4.262.404		5.759.916
	cc	PASIVO CORRIENTE
		2.656.949

En el grupo Cepsa, el Capital circulante es de un millón seiscientos cinco mil cuatrocientos cincuenta y cinco euros. Al ser positivo, decimos que el grupo Cepsa se encuentra en situación financiera de equilibrio.

Tabla 3.7: Capital circulante grupo Cepsa (2016-2019)

Millones de euros	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	15.928	14.771	17.294	16.487
Pasivo Corriente	14.737	12.035	12.810	15.085
Capital circulante	1.191	2.736	4.484	1.402

Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas anuales del grupo Cepsa.

El Capital circulante ha experimentado una caída desde 2018, año en el que las cifras alcanzan su máximo dentro del periodo objeto de estudio. Este incremento dentro del Pasivo Corriente en 2019 se debe principalmente a la partida “Pasivos financieros corrientes”, que se ve incrementada en casi dos mil millones de euros entre 2018 y 2019. La variación se explica fundamentalmente por la aplicación de la NIIF 16⁵⁵ y los compromisos adquiridos de compra de autocartera a través de instrumentos derivados⁵⁶.

Tabla 3.8: Capital Corriente grupo Cepsa (2016-2019)

Miles de euros	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	4.762.103	4.941.773	5.046.981	5.095.703
Pasivo Corriente	3.692.267	3.640.162	3.576.224	3.737.869
Capital circulante	1.069.836	1.301.611	1.470.757	1.357.834

Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas anuales del grupo Cepsa.

El Capital circulante ha fluctuado a lo largo de los años, permaneciendo positivo e incrementándose progresivamente, llegando en 2020 a su máximo, en el periodo objeto de estudio, con un millón seiscientos cinco mil euros.

- **Comparación del capital corriente Repsol y Cepsa**

Ambos grupos se encuentran en una situación financiera de equilibrio, con un capital circulante positivo que en el caso concreto de Repsol se ha visto debilitado desde el

⁵⁴ Las cifras están en miles de euros.

⁵⁵ La NIIF 16 establece principios para el reconocimiento, medición, presentación y revelación de arrendamientos, con el objetivo de asegurar que los arrendatarios y los arrendadores proporcionen información relevante que represente fielmente esas transacciones. La NIIF 16 Arrendamientos tiene vigencia para ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2019, reemplazando a la NIC 17 Arrendamientos y las interpretaciones relacionadas. Con la NIIF 16, el arrendatario reconoce al inicio del contrato de arrendamiento (salvo excepciones) un activo por el “Derecho al uso” (DAU) del activo arrendado, con contrapartida en la “Deuda por arrendamiento” (DA) por el valor actual de los pagos que se comprometió a realizar en el plazo del arrendamiento (KPMG, 2019).

⁵⁶ En 2019 refinería La Pampilla SA completa la ampliación de capital por importe de 201 millones de dólares, suscrita en un 99,8389% por el grupo. Como consecuencia la participación de Repsol en dicha sociedad se ha incrementado en un 10%, alcanzando el 92,4%.

2019. De esta forma podemos afirmar que ambos grupos pueden hacer frente a sus deudas en el corto plazo con sus activos más líquidos.

Siguiendo con el análisis financiero, la solvencia y la liquidez son términos de gran importancia. La solvencia se entiende como la capacidad de una empresa de atender a sus compromisos de pago a la fecha de vencimiento y así financiar su actividad. Por otra parte, la liquidez se define como la capacidad de la empresa para hacer frente al pago de sus deudas a corto plazo (Álvarez Pérez y otros, 2018).

Así, realizaré un análisis conjunto de tres ratios que muestran la capacidad de la empresa para afrontar sus compromisos en el corto plazo: el ratio de liquidez o solvencia, el ratio de liquidez a corto plazo, y el ratio de tesorería.

El análisis tradicional de los datos económico-financieros de las empresas se hace en base a ratios. Un ratio se basa en una relación por cociente entre dos magnitudes simples o compuestas. Esta relación o ratio puede ser expresada en tanto por uno o en tanto por ciento (Rojo Ramírez, 2011).

- **Ratio de liquidez o solvencia, prueba ácida o ratio de liquidez a corto plazo, y ratio de tesorería:**

Mediante el ratio de liquidez podemos saber si la sociedad tiene la capacidad de satisfacer sus obligaciones en el corto plazo con sus activos corrientes (Rojo Ramírez, 2011). El resultado se expresa en tanto por uno, indicando cuántos euros realizados o realizables a corto plazo tiene la empresa por cada euro exigible a corto plazo. Debido a la posible morosidad por parte de los clientes y las dificultades de vender todas las existencias a corto plazo, es recomendable que el activo corriente sea superior al pasivo corriente (Álvarez Pérez y otros, 2018: 156).

Ratio de liquidez o solvencia =	Activo Corriente
	Pasivo Corriente

Si en este ratio solo consideramos solo el activo corriente más líquido, obtenemos lo que se conoce como “prueba ácida”⁵⁷. Proporciona una imagen más acertada de la liquidez de la empresa, dado que elimina del numerador los componentes del activo corriente menos líquidos: las existencias y los activos no corrientes mantenidos para la venta (Álvarez Pérez y otros, 2018: 157).

Prueba ácida =	Activo Corriente - existencias - ANC venta
	Pasivo Corriente

Finalmente, el ratio de tesorería⁵⁸, también denominado ratio de liquidez inmediata. Se utiliza para medir la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos de carácter inmediato, utilizando únicamente elementos que no precisan de su transformación o venta para su conversión en efectivo (Corona Romero y otros, 2014).

Ratio de tesorería =	Tesorería + Otros activos líquidos equivalentes + Inversiones financieras temporales
	Pasivo Corriente

⁵⁷ Se recomienda que el numerador sea superior al pasivo corriente por los mismos motivos mencionados en el ratio de solvencia

⁵⁸ Se recomienda que el numerador sea superior al pasivo corriente por los mismos motivos mencionados en el ratio de solvencia

- **Ratios financieros a corto plazo del grupo Repsol:**

Tabla 3.9: Ratios financieros a corto plazo del grupo Repsol:

Periodo	2016	2017	2018	2019	2020
Ratio de liquidez	1,081	1,227	1,350	1,093	1,291
Prueba ácida	0,826	0,910	1,007	0,788	0,970
Ratio de tesorería	0,405	0,404	0,507	0,383	0,561

Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas anuales del grupo Repsol.

El ratio de liquidez se ha visto incrementado desde 2016, con un ligero descenso en 2019. Dado que los valores son superiores a la unidad y en base a la teoría financiera, el grupo Repsol puede atender a sus obligaciones de pago en el corto plazo. La prueba ácida o ratio de liquidez en el corto plazo reafirma la conclusión del ratio previo: la liquidez a corto plazo se ha ido incrementando progresivamente con un ligero descenso en 2019 y la posterior recuperación en el año 2020, alcanzando prácticamente la unidad. En cuanto al ratio de tesorería, la evolución del mismo es positiva, siendo su capacidad de pago para las obligaciones en el corto plazo aceptables, aunque en 2019 experimenta un descenso con respecto a 2018 de cerca de dos mil millones de euros en la partida de tesorería, que en 2020 vuelve a aumentar.

- **Ratios financieros a corto plazo del grupo Cepsa:**

Tabla 3.10: Ratios financieros a corto plazo del grupo Cepsa:

Periodo	2016	2017	2018	2019	2020
Ratio de liquidez	1,290	1,358	1,411	1,363	1,604
Prueba ácida	0,856	0,829	0,796	0,758	1,070
Ratio de tesorería	0,387	0,206	0,106	0,173	0,537

Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas anuales del grupo Cepsa.

El ratio de liquidez o solvencia se ha visto incrementado desde 2016, alcanzando en 2020 un valor muy por encima de la unidad. Debe tenerse en cuenta que si el ratio es muy elevado podría significar que existen activos corrientes ociosos, y por tanto habría una pérdida de rentabilidad. El ratio de liquidez a corto plazo o la prueba ácida reafirma la conclusión que hemos obtenido del ratio anterior. En el de tesorería existe un descenso entre 2017 y 2019, reduciéndose así para el grupo Cepsa la capacidad para atender obligaciones de pago con sus activos más líquidos en el corto plazo, aunque en 2020 se vuelve a ver incrementado.

- **Comparación ratios financieros a corto plazo Repsol y Cepsa**

Los ratios de liquidez en ambos grupos son superiores a la unidad, y los ratios de liquidez a corto plazo y tesorería indican que tanto el grupo Repsol como Cepsa pueden hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo, y disponen de una buena capacidad de pago frente a los acreedores.

- **Ratio de endeudamiento**

A través del ratio de endeudamiento, es posible diagnosticar la cantidad y la calidad de la deuda. Este ratio indica así, si el volumen de deudas es excesivo y por tanto señalaría una pérdida de autonomía financiera frente a terceros, y una estructura financiera arriesgada (Oriol, 2008). De esta forma, podremos verificar cómo está formada la estructura financiera de la empresa: mediante aportaciones de accionistas o por acreedores. Cuando el valor del ratio supere la unidad serán los acreedores los que más

aportaciones realicen a la sociedad. De acuerdo a Rojo Ramírez (2011), el ratio se calcula de la siguiente forma⁵⁹:

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio Neto} + \text{Pasivo total}}$$

- **Ratio de endeudamiento de Repsol**

Tabla 3.11: Ratio de endeudamiento de Repsol

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Endeudamiento	0,520	0,498	0,491	0,565	0,583
Endeudamiento L/P	0,293	0,297	0,281	0,304	0,370
Endeudamiento C/P	0,227	0,201	0,211	0,261	0,213

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol.

A través de la tabla 3.11 se puede ver que los valores no alcanzan la unidad en ninguno de los años analizados, siendo 2020, con un ratio de casi cero con seis de endeudamiento general, lo que supondría que las deudas o pasivos del año económico 2020 del grupo Repsol, suponen un 58 por 100 de sus recursos propios. Dado que los valores óptimos de este ratio se sitúan entre cero con cuatro y cero con seis, que son los valores entre los que oscila el ratio del grupo Repsol, podríamos concluir que la estructura de su deuda es satisfactoria.

- **Ratio de endeudamiento de Cepsa**

Tabla 3.12: Ratio de endeudamiento de Cepsa

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Endeudamiento	0,600	0,557	0,579	0,621	0,676
Endeudamiento L/P	0,285	0,236	0,307	0,353	0,463
Endeudamiento C/P	0,315	0,321	0,272	0,267	0,213

Fuente: Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa.

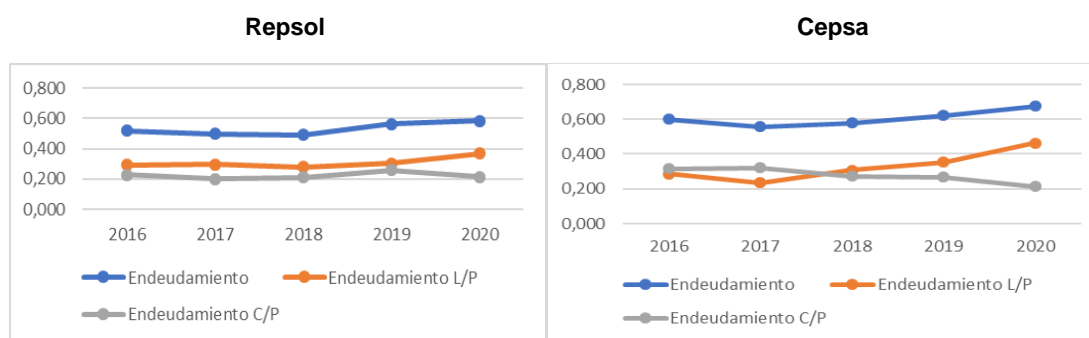
Dado que cuanto más próximo se encuentre el valor del ratio a la unidad, es posible afirmar que las aportaciones de los acreedores son significativas. En el 2020 se produce la mayor cantidad de aportaciones de acreedores externos, con casi ocho millones y medio de deuda externa. Se puede observar también que el volumen de deudas a largo plazo, a partir de 2018 es significativamente mayor que las obligaciones a corto plazo.

- **Comparación ratio endeudamiento Repsol y Cepsa**

La estructura de la deuda en ambos grupos es positiva, siendo las deudas a largo plazo superiores a las del corto plazo. De esta forma tanto Repsol como Cepsa se encuentran en una buena situación de endeudamiento.

⁵⁹ Para el endeudamiento a largo plazo y corto plazo, en lugar de aplicar el pasivo total en el numerador, he considerado el pasivo no corriente y pasivo corriente, respectivamente.

Gráfico 3.3: Endeudamiento de los grupos Repsol y Cepsa



Fuente: elaboración propia.

Una vez analizada la estructura financiera de ambos grupos, se debe comprobar la composición de las deudas, con el fin de identificar qué tipo de deuda predomina: deudas a largo plazo (superiores a un año) o deudas a corto plazo (inferiores al año). Las deudas a largo plazo proporcionan una mayor estabilidad a la empresa, puesto que la empresa puede reunir la liquidez suficiente en el plazo previsto, y hacer frente al pago. De esta forma, cuanto más significativas sean las deudas a largo plazo con respecto a las deudas de la empresa, existirá una mayor calidad de deuda, y cuanto menor sea el resultado del ratio, mejor calidad de deuda tendrá la empresa (Goxens y Gay, 2002).

$$\text{Calidad de deuda} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Total Pasivo}}$$

- **Calidad de la deuda de Repsol**

Tabla 3.13: Calidad de la deuda de Repsol

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Calidad de la deuda	0,437	0,404	0,429	0,462	0,366

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol.

Como se puede ver en la tabla 3.13, la calidad de la deuda de Repsol se ha visto incrementada progresivamente, llegando a su nivel más bajo desde 2016, en 2020. El incremento del peso de las deudas a largo plazo sobre las deudas a corto plazo ha hecho efectiva esta mejora de la calidad de la deuda, alcanzando en 2020 dieciocho millones de euros en deudas a largo plazo frente a los diez millones y medio de deudas a corto plazo.

- **Calidad de la deuda de Cepsa**

Tabla 3.14 Calidad de la deuda de Cepsa

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Calidad de la deuda	0,526	0,576	0,469	0,431	0,316

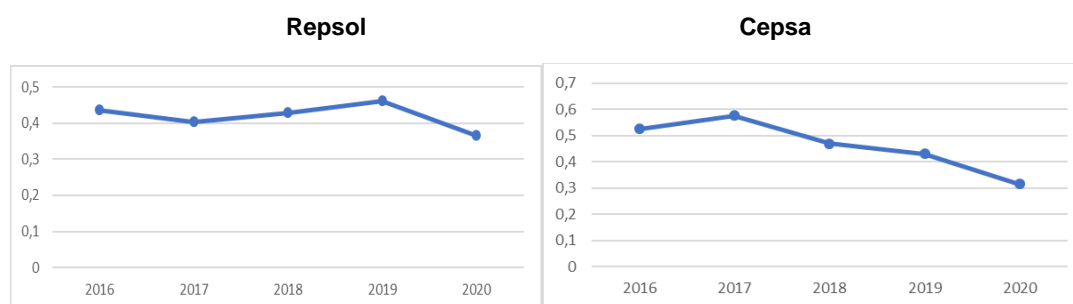
Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa.

Los valores del ratio de la tabla 3.14 nos indican que la calidad de la deuda se ha visto incrementada debido a que las deudas a largo plazo aumentan su protagonismo, llegando en 2020 a alcanzar dos millones y medio de euros de deudas a corto plazo frente a los casi seis millones de euros de deudas a largo plazo.

- **Comparación Ratio de Calidad de la Deuda Repsol y Cepsa:**

Como puede verse en los gráficos, la calidad de la deuda se ha visto incrementada en los dos grupos: los pasivos a largo plazo tienen un mayor peso sobre el pasivo total de los grupos. En 2020 el ratio llega a su valor más bajo con respecto al periodo objeto de estudio.

Gráfico 3.4: Calidad de la deuda de los grupos Repsol y Cepsa



Fuente: elaboración propia.

Para analizar una empresa en el largo plazo, elegiré los ratios de garantía, firmeza y estabilidad. El ratio de garantía indica el peso que tienen los bienes y derechos de cobro con los que se cuenta para devolver los pasivos. Es decir, pone en relación el activo total de la empresa con el pasivo total de la misma. Por tanto, es indicador de la garantía que ofrece la empresa a sus acreedores, mientras que el ratio de firmeza es una medida del grado de seguridad que ofrece la empresa a sus acreedores a largo plazo, y pone en relación el activo no corriente de la empresa con el pasivo no corriente de la misma (Álvarez Pérez y otros, 2018: 162). Un valor inferior a la unidad indicaría una situación de quiebra técnica dada la imposibilidad de hacer frente a sus compromisos financieros, y un valor superior a la unidad indicaría la existencia de un patrimonio neto positivo, y que la devolución de capitales ajenos estaría garantizada por la existencia de activos de una cuantía superior (Álvarez Pérez y otros, 2018: 162). El ratio de estabilidad indica la proporción de activo no corriente financiado con recursos financieros a largo plazo (Cabal García y otros, 2014: 79).

$$\text{Ratio de Garantía} = \frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}}$$

$$\text{Ratio de estabilidad} = \frac{\text{Patrimonio Neto} + \text{Pasivo No Corriente}}{\text{Activo No Corriente}}$$

$$\text{Ratio de firmeza} = \frac{\text{Activo No Corriente}}{\text{Pasivo No Corriente}}$$

- **Ratios de garantía y firmeza del grupo Repsol**

Tabla 3.15: Ratios de garantía y firmeza del grupo Repsol

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Ratio de garantía	1,922	2,009	2,035	1,771	1,714
Ratio de firmeza	2,575	2,539	2,550	2,353	1,958

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol.

De acuerdo a lo indicado en la tabla 3.15, los valores son superiores a la unidad en ambos ratios, lo que indicaría que el grupo no ha estado, durante el periodo objeto de estudio, en quiebra técnica. De acuerdo a Álvarez Pérez y otros (2018), cuanto mayor sea el valor del ratio, mayor será la seguridad del cobro. Se puede decir que el grupo cuenta con bienes y derechos suficientes para devolver sus pasivos, y que ofrece un alto grado de seguridad a sus acreedores en el largo plazo.

Tabla 3.16: Ratio de estabilidad del grupo Repsol

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Ratio de estabilidad	1,024	1,061	1,103	1,034	1,086

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol.

El ratio, como puede verse en la tabla 3.16, ha sido siempre mayor que la unidad, con unas variaciones leves durante todo el periodo objeto de estudio. De acuerdo con Cabal y otros (2014), su activo no corriente se encuentra financiado con recursos a largo plazo, en los que englobamos el patrimonio neto y el pasivo no corriente.

- **Ratios de garantía y firmeza del grupo Cepsa**

Tabla 3.17: Ratios de garantía y firmeza del grupo Cepsa

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Ratio de garantía	1,667	1,795	1,727	1,611	1,479
Ratio de firmeza	2,084	2,389	2,007	1,799	1,421

Fuente: Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa.

Los valores de los ratios de garantía y firmeza son superiores a la unidad, de modo que el grupo no ha estado en situación de quiebra técnica, aunque en 2020 ha habido un ligero descenso. Los ratios de garantía nos hacen ver que la devolución de las deudas está garantizada con activos que posee la empresa por un valor superior que dichas deudas. En cuanto a los ratios de firmeza, aseguran los compromisos de la empresa con los acreedores a largo plazo.

Tabla 3.18: Ratio de estabilidad del grupo Cepsa

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Ratio de estabilidad	1,154	1,203	1,181	1,153	1,196

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa.

El ratio ha evolucionado positivamente a lo largo del periodo objeto de estudio, como puede verse en la tabla 3.18, siendo siempre superior a uno, de modo que en ningún año entre 2016 y 2020 el activo no corriente ha estado financiado con pasivo corriente.

- **Comparación de los ratios de garantía, firmeza y estabilidad de Repsol y Cepsa**

Tanto el grupo Repsol como el grupo Cepsa disponen de bienes y derechos suficientes para devolver sus pasivos, además de ofrecer en el largo plazo un alto grado de seguridad a sus acreedores. Además, en ninguno de los grupos el activo no corriente se ha visto financiado con pasivo corriente, de modo que ambos presentan una buena estabilidad financiera.

Desde una perspectiva dinámica, los ratios financieros a largo plazo están basados en el beneficio. Para ello se utilizan diversos conceptos de beneficio: EBIT⁶⁰ y EBITDA⁶¹. Esta última resulta útil para analizar la capacidad de la empresa para generar recursos, con independencia de la forma de financiación y los impuestos (Álvarez Pérez y otros, 2018: 162). De esta forma, estos ratios ponen en relación la generación de beneficio con los compromisos financieros de la empresa. Un indicador utilizado frecuentemente para analizar la capacidad de atender los gastos financieros es:

$$\frac{\text{Análisis de la capacidad de atender los Gastos Financieros}}{\text{Gastos Financieros}} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Gastos financieros}}$$

- **Capacidad de atención a los gastos financieros del grupo Repsol**

Tabla 3.19: Capacidad de atención a los gastos financieros del grupo Repsol

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Análisis de la capacidad de atender a los Gastos Financieros	3,795	7,088	8,189	-8,187	-9,718

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol.

La capacidad del grupo para atender sus gastos financieros se ha visto incrementada progresivamente desde el año 2016 hasta 2018. Al ser los ratios muy superiores a la unidad, la generación de beneficio del grupo Repsol ha sido mayor que la de sus

⁶⁰ Earnings before Interest and Taxes (EBIT). Es el beneficio antes de eliminar intereses e impuestos (BAII) (Álvarez Pérez y otros, 2018).

⁶¹ Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation. Beneficio antes de restar intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA) (Álvarez Pérez y otros, 2018).

compromisos financieros hasta llegar a 2019, donde el resultado antes de impuestos es negativo.

- **Capacidad de atención a los gastos financieros del grupo Cepsa**

Tabla 3.20: Capacidad de atención a los gastos financieros del grupo Cepsa

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Análisis de la capacidad de atender a los Gastos Financieros	5,686	5,998	6,556	7,669	-3,520

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa.

Aunque la capacidad del grupo Cepsa para atender los gastos financieros es superior a la unidad, presenta un descenso en el valor de su ratio en 2019, y en 2020 es negativo. Podría implicar que su capacidad para hacer frente a sus compromisos financieros con el beneficio obtenido se encuentre en riesgo, si continúa en esta tendencia con resultados negativos. Este descenso en los beneficios se debe, de acuerdo con las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa, a las dos crisis que han acontecido de forma concurrente en el 2020: la pandemia por el Covid-19, que provocó una caída significativa de la demanda de bienes y servicios, donde la cifra de negocios del grupo Cepsa ha sido un 24 por 100 menor a la de 2019, y el brusco descenso en los precios del crudo y productos energéticos en el segundo trimestre.

- **Comparación de la capacidad de atención a los Gastos Financieros de Repsol y Cepsa**

De la misma forma que el grupo Repsol, Cepsa ha visto disminuida su capacidad de atención a los gastos financieros. Ambos grupos presentan una generación de beneficio inferior a la de sus compromisos financieros.

Una manera diferente de medir la cobertura de la deuda se basa en poner en relación los flujos de efectivo de las actividades de explotación (F.E.A) con el total de la deuda media de la empresa (Álvarez Pérez y otros, 2018). En este caso, también analizaré la cobertura de la deuda tanto a corto plazo como a largo plazo, y su capacidad para generar liquidez:

Ratio de cobertura de la deuda a C/P = $\frac{\text{F.E.A}}{\text{PC}}$	Cobertura deuda financiera media = $\frac{\text{F.E.A}}{\text{media}}$
Cobertura de deuda total = $\frac{\text{F.E.A}}{\text{PC+PNC}}$	Capacidad para generar liquidez = $\frac{\text{F.E.A}}{\text{Ventas}}$

- **Ratio de flujos de efectivo del grupo Repsol**

Tabla 3.21: Ratios con flujos de efectivo del grupo Repsol

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Cobertura de la deuda a corto plazo	0,264	0,425	0,357	0,321	0,260
Cobertura de deuda total	0,115	0,172	0,153	0,148	0,095
Cobertura de deuda financiera	0,478	0,816	1,331	0,600	0,404
Capacidad para generar liquidez	0,113	0,124	0,092	0,099	0,083

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol.

Como se puede observar en la tabla 3.21, la capacidad de la empresa de atender sus compromisos, con los flujos de efectivo generados en la actividad de explotación fue en

aumento hasta 2018, donde alcanza su máximo. A partir de 2019 esta capacidad se ve disminuida dado que, aunque en 2020 sus pasivos comienzan a disminuir, también lo hacen los flujos de efectivo. La capacidad para generar liquidez también se ve afectada, aunque en menor medida, por el descenso en las ventas en 2020, pasando de cuarenta y nueve mil millones en 2019 a treinta y dos mil millones en 2020, causado principalmente por la pandemia del Covid-19 y las medidas de restricción de la movilidad adoptadas en todo el mundo.

- **Ratio de flujos de efectivo del grupo Cepsa**

Tabla 3.22: Ratios con flujos de efectivo del grupo Cepsa

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Cobertura de la deuda a corto plazo	0,367	0,300	0,351	0,556	0,384
Cobertura de deuda total	0,193	0,173	0,165	0,240	0,121
Cobertura de deuda financiera	0,643	0,634	0,407	0,757	0,361
Capacidad para generar liquidez	0,076	0,052	0,051	0,087	0,065

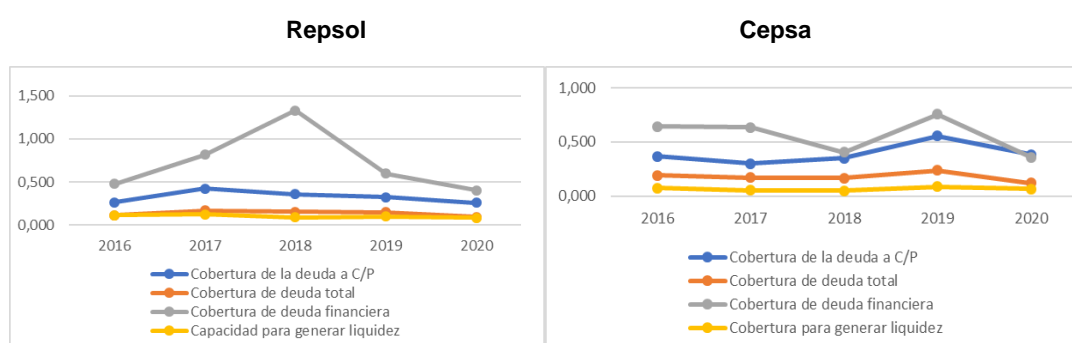
Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa.

En la tabla 3.22 vemos que la capacidad de la empresa de atender a sus compromisos con los flujos de efectivo generados en la actividad de explotación disminuye a partir de 2019, así como su capacidad para generar liquidez. Los flujos de efectivo de las actividades de explotación experimentan un descenso en 2020 del 50 por 100 con respecto a 2019, principalmente también debido a la pandemia del Covid-19 y la caída en los precios del crudo y demanda doméstica e internacional.

- **Comparación de los ratios de flujos de efectivo de Repsol y Cepsa:**

Tanto la capacidad de atención a los compromisos financieros como la de generar liquidez se ven afectadas en estos grupos. Los flujos de efectivo y las ventas disminuyen en 2020, causando un descenso en estos ratios.

Gráfico 3.5: Flujos de efectivo de los grupos Repsol y Cepsa



Fuente: elaboración propia.

Además de las técnicas comentadas anteriormente, que se utilizan tanto para Cuentas individuales como para Cuentas consolidadas, existen una serie de ratios específicos para las consolidadas (Amat Salas, 2018: 68). Existen diversas cuentas que son específicas de la consolidación (fondo de comercio de consolidación, patrimonio atribuido a los accionistas minoritarios, etc), y es posible evaluar su peso en relación con el patrimonio:

$$\text{Peso del fondo de comercio de consolidación} = \frac{\text{Fondo de comercio de consolidación}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$\text{Capitalización del grupo} = \frac{\text{Patrimonio Neto (sin socios externos)}}{\text{Activo consolidado}}$$

- **Ratios para Cuentas Consolidadas (grupo Repsol)**

Tabla 3.23: Peso del fondo de comercio de consolidación del grupo Repsol

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Peso fondo de comercio de consolidación	0,100	0,092	0,097	0,086	0,069

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol.

Tabla 3.24: Capitalización del grupo Repsol

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Patrimonio neto atribuido a los accionistas de la sociedad dominante	30.867	29.793	30.628	24.928	20.295
Total Activo	64.849	59.857	60.778	57.895	49.302
Capitalización de grupo	0,476	0,498	0,504	0,431	0,412

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol.

Los valores de la tabla 3.24 indican que el grupo, durante los años analizados tiene un valor similar, con un descenso a partir de 2019. El fondo de comercio disminuye progresivamente a lo largo del periodo de estudio, aunque su peso en el patrimonio neto permanece parecido.

- **Ratios para Cuentas Consolidadas (grupo Cepsa)**

Tabla 3.25: Peso del fondo de comercio de consolidación del grupo Cepsa

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Peso fondo de comercio de consolidación	0,053	0,024	0,017	0,020	0,025

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa.

Tabla 3.26: Capitalización del grupo Cepsa

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Patrimonio neto atribuido a los accionistas de la sociedad dominante	4.751.931	4.915.529	5.436.478	5.200.543	3.944.135
Total Activo	11.708.024	11.246.221	13.164.027	13.973.574	12.445.607
Capitalización de grupo	0,406	0,433	0,413	0,372	0,317

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa.

El fondo de comercio de acuerdo con la tabla 3.25, tiene un peso poco significativo en el Patrimonio Neto del grupo, disminuyendo progresivamente a lo largo del periodo objeto de estudio. El ratio de capitalización del grupo ha disminuido desde 2018, año en el que alcanza su máximo valor.

- **Comparación de Ratios para Cuentas consolidadas de los grupos Repsol y Cepsa**

El peso del fondo de comercio sobre el patrimonio neto es poco significativo para ambos grupos. Por otra parte, tanto Repsol como Cepsa presentan una capitalización del grupo en situación de declive desde 2019 y 2018 respectivamente.

3.3. ANÁLISIS ECONÓMICO: GRUPOS REPSOL Y CEPESA

El análisis de la rentabilidad empresarial o análisis económico de los estados financieros de una empresa, se centra en el estudio de la cifra de resultados, su evolución y composición (ingresos y gastos), así como en la rentabilidad de los capitales utilizados, dada la necesidad de poner en relación el beneficio obtenido con los medios empleados para su logro (Álvarez Pérez y otros, 2018). De esta forma, el análisis económico se basa fundamentalmente en la cuenta de resultados o Cuenta de Pérdidas y Ganancias, dado que es el estado contable que informa del resultado obtenido por la entidad económica a lo largo de un periodo de tiempo con indicación de los ingresos y gastos que la conforman (Archel Domench y otros, 2010).

De esta forma, en este apartado calcularé los ratios relativos al análisis económico de los grupos Repsol y Cepsa. La rentabilidad económica mide la capacidad de la empresa para generar rendimientos económicos capaces de remunerar a propietarios y prestamistas, conservando el capital económico de la misma. Se calcula dividiendo el beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT), entre el promedio de la inversión total realizada en el activo (Goxens y Gay, 2002).

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{BAIT}}{\text{AT promedio durante el ejercicio}}$$

También podemos calcular la rentabilidad económica después de impuestos, sustituyendo el BAIT por el beneficio después de interés e impuestos.

- **Rentabilidad económica del grupo Repsol**

Tabla 3.27: Rentabilidad económica del grupo Repsol

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilidad económica antes de impuestos	0,029	0,056	0,055	-0,055	-0,067
Rentabilidad económica después de impuestos	0,027	0,036	0,039	-0,065	-0,067

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol.

Como se ve en la tabla 3.27, durante el periodo objeto de estudio la rentabilidad que el grupo ha obtenido de sus activos se ha visto disminuida progresivamente. Podemos decir que en el grupo su capacidad para hacer rendir el activo ha disminuido a partir del 2019.

- **Rentabilidad económica del grupo Cepsa**

Tabla 3.28: Rentabilidad económica del grupo Cepsa

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilidad económica antes de impuestos	0,070	0,093	0,087	0,096	-0,081
Rentabilidad económica después de impuestos	0,053	0,067	0,064	0,060	-0,074

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa.

En la tabla 3.28 se puede observar que la capacidad del grupo Cepsa para rendir el activo se ha visto incrementada desde 2016, con un ligero descenso entre 2019 y 2020, debido principalmente al incremento de los gastos financieros y un descenso en paralelo del BAIT, que llega a valores negativos en 2020. El grupo mantiene un ratio con valor positivo hasta 2020, de forma que su capacidad para hacer rendir el activo siguió una evolución favorable hasta ese año.

La rentabilidad económica se puede descomponer en el producto de dos cocientes: el margen de beneficio y la rotación de la inversión (Álvarez Pérez y otros, 2018). Esta

descomposición se lleva a cabo porque una sociedad puede incidir sobre su rentabilidad económica a través del margen (incrementando el precio de venta, disminuyendo los costes o ambas) o a través de la rotación del activo (reduciendo el volumen del activo, vendiendo una mayor cantidad o ambas) (Rojo Ramírez, 2011). El margen de beneficio indica lo rentable o no que es un negocio e informa sobre los euros de beneficio que proporciona cada euro de ingresos que obtiene la empresa, es decir, beneficio por unidad vendida. Por otra parte, la rotación de la inversión se puede interpretar como un indicador de productividad, que representa el nivel de aprovechamiento de la inversión. Nos informa de los euros que la sociedad ha ingresado por cada euro de capital invertido (Álvarez Pérez y otros, 2018: 180).

Margen =	$\frac{\text{BAIT}}{\text{Cifra de negocios}}$	Rotación =	$\frac{\text{Cifra neta de negocio}}{\text{Activo total medio}}$
-----------------	--	-------------------	--

Tabla 3.29: Margen del grupo Repsol⁶²

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Margen	0,050	0,072	0,065	-0,064	-0,098

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol.

Tabla 3.30: Rotación del grupo Repsol

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Rotación	0,058	0,726	0,84	0,865	0,682

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol.

En las tablas 3.29 y 3.30 se puede observar una tendencia de aumento, excepto para 2019 y 2020. Este aumento indica una mejora de la rentabilidad del negocio. Los valores son en general bajos, lo que indica que se enfrenta a una fuerte competencia y sería conveniente un ajuste de precios (Álvarez Pérez y otros, 2018). Durante los ejercicios 2019 y 2020 al obtener un resultado negativo, el valor del ratio también se encuentra en valores negativos. En cuanto a la rotación, podemos comprobar que tiene un nivel de ventas cercano al 70 por 100, aunque se ha visto reducido en el último año. Los valores son elevados, de forma que concuerda con los bajos valores del margen, para que la unidad de activo se encuentre suficientemente remunerada (Álvarez Pérez y otros, 2018).

Tabla 3.31: Margen del grupo Cepsa

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Margen	0,046	0,051	0,046	0,056	-0,064

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa.

Tabla 3.32: Rotación del grupo Cepsa

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Rotación	1,533	1,835	1,877	1,707	1,266

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa.

Vemos que tanto el margen y la rotación siguen una tendencia de aumento, excepto en 2019 y 2020. La evolución progresiva hasta 2020 indica una evolución favorable en el negocio. Los valores del margen son bajos, inferiores al 6 por 100, lo que también implicaría que sería conveniente un ajuste de precios por la fuerte competencia del sector. La rotación presenta un nivel de ventas muy elevado, aunque el valor ha

⁶² He aplicado el Activo total en lugar del medio, como Godoy López y otros (2004) indican.

disminuido en 2020. De igual forma que en el grupo Repsol, los valores bajos del margen concuerdan con los elevados de la rotación.

- **Comparación de la Rentabilidad económica y los Ratios de margen y rotación de Repsol y Cepsa**

Las rentabilidades que ambos grupos han obtenido de sus activos, con valores positivos entre 2016 y 2018, son favorables. Sin embargo, a partir de 2020 y las pérdidas del periodo, este ratio se convierte en negativo. Los valores de margen y rotación han sido positivos, excepto para el margen en 2020 con un valores negativos en los dos grupos. Tanto el grupo Repsol como el grupo Cepsa, se encuentran en una situación de fuerte competencia en el sector, de modo que sería conveniente el ajuste de precios en ambos grupos, una reducción de costes para lograr un aumento del margen, o diferenciar sus servicios para así permitir un incremento del precio de venta y por tanto un mayor margen, así como la implantación de acuerdos de subcontratación y de acciones de cooperación con el fin de buscar costes inferiores, mayores ingresos y reducir las necesidades de inversión, mejorando tanto el margen como la rotación (Álvarez Pérez y otros, 2018: 179).

La rentabilidad financiera o del Patrimonio neto, es la rentabilidad de las inversiones realizadas por los propietarios en calidad de aportantes de financiación al patrimonio empresarial. De acuerdo con Archel Domench y otros (2010), su valor viene determinado por la siguiente expresión⁶³:

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{BN}}{\text{PNm}}$$

También podemos calcular la rentabilidad financiera antes de deducir sus impuestos, considerando el resultado antes de impuestos en lugar del beneficio neto. La rentabilidad financiera ofrece una referencia comparativa para medir la actuación de la empresa en un ejercicio frente a los objetivos marcados, ejercicios pasados y otras empresas del sector. Sin embargo, el principal problema que plantea es que, al determinarse a partir de información contable, no tiene en cuenta los cambios en las expectativas de futuro y no consigue expresar de forma adecuada la creación de valor por la empresa en el ejercicio (Álvarez Pérez y otros, 2018).

- **Rentabilidad financiera del grupo Repsol**

Tabla 3.33: Rentabilidad financiera del grupo Repsol

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilidad financiera antes de impuestos	0,062	0,102	0,109	-0,114	-0,144
Rentabilidad financiera después de impuestos	0,059	0,071	0,077	-0,135	-0,145

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol.

La rentabilidad financiera del grupo se vio incrementada hasta 2018. En el 2019 experimenta un gran descenso, llegando a cifras negativas elevadas (13 por 100). Estas cifras negativas se deben principalmente a la obtención de un resultado negativo en el ejercicio 2019, debido a una reducción de ingresos (principalmente en el segmento Upstream, con un descenso de ingresos de casi el 10 por 100 con respecto a 2018) causado por precios más bajos en realización del crudo y gas y por menores volúmenes vendidos, principalmente en Libia, Canadá y sudeste asiático. En 2020 las pérdidas aumentan con respecto a 2019, principalmente por los impactos económicos de la pandemia Covid-19 y el descenso de los precios de realización y volúmenes de

⁶³ Siendo BN el beneficio neto después de impuestos y el Patrimonio Neto medio (PNm) (semisuma del Patrimonio Neto inicial y final del ejercicio (Álvarez Pérez y otros, 2018).

producción en los activos del segmento de “exploración y producción”, mayoritariamente en EEUU, Brasil y Argelia, así como por la reducción de capital que lleva a cabo mediante la amortización de noventa y nueve millones de acciones propias⁶⁴.

De esta forma, podemos ver como a partir de 2019 el grupo pierde rentabilidad en cuanto a remuneración de fondos propios.

- **Rentabilidad financiera del grupo Cepsa**

Tabla 3.34: Rentabilidad financiera del grupo Cepsa

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilidad financiera antes de impuestos	0,180	0,217	0,217	0,247	-0,215
Rentabilidad financiera después de impuestos	0,136	0,156	0,160	0,154	-0,196

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa.

La rentabilidad financiera experimenta un descenso en 2020, causado principalmente por los resultados negativos del ejercicio, originados en gran parte por los impactos económicos de la pandemia Covid-19, así como reducciones en la producción de electricidad de un 22 por 100 con respecto a 2019, consecuencia de la parada programada en la planta de cogeneración en La Rábida en enero, y reducciones en el precio del Gas Natural debido a un exceso de oferta. Así, el grupo en 2020 comienza a perder bruscamente rentabilidad respecto a la remuneración de sus fondos propios.

- **Comparación de la rentabilidad financiera de Repsol y Cepsa**

Las rentabilidades financieras experimentan un declive en 2020 debido a los resultados negativos del ejercicio. La situación de pandemia acontecida en el 2020, con las respectivas restricciones de movilidad, así como reducciones en el precio de ciertos productos llevaron a los grupos a una pérdida de rentabilidad respecto a sus fondos propios.

Puesto que la rentabilidad sobre la inversión expresa la capacidad de la empresa para hacer rendir el activo con independencia de cómo esté financiado, será clave en la empresa comparar la rentabilidad sobre la inversión y el coste de la deuda. Si la rentabilidad de los activos supera el coste de la deuda habrá un efecto positivo para la rentabilidad del Patrimonio Neto, denominado apalancamiento financiero positivo. Si por el contrario el coste de la deuda supera la rentabilidad de los activos habrá un apalancamiento negativo (Pérez Álvarez y otros, 2018). La fórmula es la siguiente⁶⁵:

$RF = RE + (RE - CFA) * (FAm/PN) = RE + \text{Apalancamiento financiero}$	$CFA = \frac{GF * (1-T)}{FAm}$
---	--------------------------------

- **Apalancamiento financiero grupo Repsol⁶⁶**

Tabla 3.35: Apalancamiento financiero grupo Repsol

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Apalancamiento Financiero	0,207	0,173	0,100	-0,143	-0,128

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol.

⁶⁴ Según el artículo 317 de la Ley de Sociedades de Capital, la reducción podría tener como finalidad el restablecimiento del equilibrio entre capital y patrimonio neto de la sociedad disminuido a consecuencia de pérdidas. Este artículo indica a su vez que estas reducciones serán obligatorias cuando las pérdidas hayan disminuido su patrimonio neto por debajo de las dos terceras partes del capital social, y haber transcurrido un ejercicio sin que la sociedad haya podido recuperar su capital social (Arche Domench y otros, 2010).

⁶⁵ Siendo: “CFA” el coste de la financiación ajena, “Fam” los fondos ajenos medios, “PNm” el patrimonio Neto medio y “t” el tipo impositivo del impuesto de sociedades.

⁶⁶ Para calcular el apalancamiento financiero he aplicado la RE y RF después de impuestos.

El apalancamiento financiero tuvo una disminución en 2018, y a partir de ese año su valor pasa a ser negativo. Un apalancamiento positivo implica que la rentabilidad económica del grupo Repsol supera el coste de la deuda, de modo que en el grupo Repsol en 2019 y 2020 el coste de la deuda supera dicha rentabilidad.

- **Apalancamiento financiero grupo Cepsa⁶⁷**

Tabla 3.36: Apalancamiento financiero grupo Cepsa

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Apalancamiento Financiero	1,360	0,920	1,750	1,700	-2,900

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa.

El apalancamiento financiero se mantiene elevado durante todo el periodo objeto de estudio, aunque en 2020 se ve disminuido casi un 50 por 100 con respecto a 2019, principalmente por las pérdidas del periodo. Esta razón en el ratio puede implicar que los prestamistas limiten el crédito a la empresa y que aumenten su coste, el cual podría llegar a ser incluso superior a la rentabilidad de la inversión. Asimismo, los accionistas podrían exigir una rentabilidad más alta al detectar mayor riesgo financiero, pudiendo llegar a plantearse abandonar la empresa (Álvarez Pérez y otros, 2018).

- **Comparación apalancamiento financiero de Repsol y Cepsa**

El apalancamiento en 2020 es negativo para ambos grupos, siguiendo una trayectoria similar a la de las rentabilidades económicas y financieras comentadas.

De acuerdo con Oriol Amat (2018), para analizar la rentabilidad financiera del grupo podemos aplicar ratios específicos para Cuentas consolidadas:

$$\text{RF de los socios externos} = \frac{\text{Resultado correspondiente a socios externos}}{\text{Socios externos}}$$

$$\text{RF del Grupo} = \frac{\text{Beneficio atribuible al grupo}}{\text{Patrimonio Neto Consolidado (sin socios externos)}}$$

- **Ratios para Cuentas consolidadas grupo Repsol**

Tabla 3.37: Rentabilidad financiera del grupo Repsol y de los socios externos

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilidad financiera de los socios externos	-0,176	-0,148	-0,063	-0,096	0,127
Rentabilidad financiera del Grupo	0,056	0,071	0,076	-0,157	-0,162

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol.

La rentabilidad financiera del grupo ha disminuido a partir de 2018, mientras que la rentabilidad para los socios externos se ha visto incrementada en el último año, pasando de rentabilidades negativas en 2019 a un 12 por 100 de rentabilidad en 2020.

⁶⁷ Para calcular el apalancamiento financiero he aplicado la RE y RF después de impuestos.

- **Ratios para Cuentas consolidadas grupo Cepsa**

Tabla 3.38: Rentabilidad financiera del grupo Cepsa y de los socios externos

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilidad financiera de los socios externos	0,132	0,146	0,123	0,135	0,047
Rentabilidad financiera del Grupo	0,132	0,151	0,153	0,158	-0,233

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa.

La rentabilidad financiera de los socios externos se ha visto reducida a lo largo del periodo objeto de estudio, aunque no ha llegado a niveles negativos, como sin embargo sí lo ha hecho la rentabilidad financiera del grupo en 2020.

- **Comparación de ratios para Cuentas consolidadas de Repsol y Cepsa**

Las rentabilidades financieras de los dos grupos se han visto disminuidas, en 2020, mientras que, para los socios externos, los valores se mantuvieron positivos: el grupo Repsol incrementa esta rentabilidad mientras que el grupo Cepsa experimenta una disminución de la misma a partir de 2019.

3.4 ANÁLISIS BURSÁTIL: GRUPOS REPSOL Y CEPESA

El análisis bursátil tiene como objetivo evaluar los rendimientos de las sociedades cotizadas en Bolsa, así como el de predecir el comportamiento del precio futuro de los títulos, para invertir en la sociedad. Los analistas de inversiones disponen de dos procedimientos: análisis técnico y análisis fundamental. Mientras que el análisis técnico se basa en el estudio histórico de la tendencia de los precios y el volumen de contratación, el análisis fundamental estima el valor de la empresa mediante el estudio de la información de la misma (Godoy López y otros, 2004). De esta forma, un inversor se apoyará en el análisis fundamental para tomar decisiones sobre los títulos financieros (comprar, mantener o vender). Para poder tomar una decisión habría que comparar tanto la valoración de un analista sobre el título en base a la información que se dispone de la empresa, contra el precio del título en el mercado (Godoy López y otros, 2004).

Asimismo, para llevar a cabo el análisis fundamental existen dos técnicas: el análisis top-down (de arriba abajo) y el análisis bottom-up (de abajo a arriba). En el primer análisis, los inversores se centran en el contexto global de la empresa (mayor importancia macroeconómica) y proceden a realizar un análisis más concreto y progresivo, hasta llegar a una conclusión sobre la sociedad. Lo contrario sucede con el análisis de abajo a arriba, donde los inversores se centrarán en mayor detalle en la empresa y no en su contexto, que irán analizando gradualmente (Estrategias de inversión, 2021).

- **Beneficio por acción (BPA)**

El BPA muestra qué cantidad de resultado del ejercicio le correspondería a cada acción. Por tanto, un valor alto induciría a la compra de estos títulos en el mercado bursátil, y un valor bajo a venderlo. Debemos tomar este ratio como una estimación, ya que el grupo no va a repartir todo el resultado del ejercicio en forma de dividendos (Archel Domench, 2010). La fórmula de cálculo es la siguiente:

$$\text{BPA} = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Número de acciones ordinarias}}$$

- **Beneficio por acción del grupo Repsol**

Tabla 3.39: BPA grupo Repsol

Beneficio por acción (BPA)	2016	2017	2018	2019	2020
	1,11	1,29	1,45	-2,33	-2,13

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol.

El beneficio por acción ha disminuido desde 2018, posicionándose en cifras negativas a partir de 2019, debido al resultado negativo de este año, consecuencia principalmente de la disminución de los ingresos ordinarios correspondientes a las actividades de Upstream (venta de crudos, GLP y gas natural, así como la prestación de servicios de hidrocarburos), por los menores precios de realización del crudo y del gas y en menor medida por los menores volúmenes vendidos. En 2020 el resultado sigue siendo negativo, aunque algo mayor que en 2019, principalmente debido a la reducción de volúmenes vendidos y a las menores prestaciones por la situación pandémica. De esta forma, el bajo valor de las acciones de Repsol podría llevar a los accionistas a venderlas.

- **Beneficio por acción del grupo Cepsa**

Tabla 3.40: BPA grupo Cepsa

Beneficio por acción (BPA)	2016	2017	2018	2019	2020
	2,25	2,78	1,55	1,53	-1,72

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa.

El BPA en Cepsa ha sufrido una caída progresiva desde 2017 hasta 2020, donde el beneficio pasa a un valor negativo, debido a un resultado del ejercicio también negativo. De esta forma, los accionistas del grupo Cepsa podrían plantearse vender sus acciones si estas no recuperan los valores positivos que venían arrastrando desde el 2016.

- **Comparación del Beneficio por acción de Repsol y Cepsa**

Los resultados del ejercicio 2020 fueron negativos para los dos grupos, de modo que el valor del beneficio por acción disminuye, pasando a cifras negativas y pudiendo causar la venta de estas acciones por parte de los accionistas si las acciones no recuperasen los valores positivos originales. Sin embargo, hemos de tener en cuenta que el BPA relaciona el beneficio neto del ejercicio económico con el número de acciones. Por una parte, un beneficio negativo un ejercicio no implica necesariamente un resultado negativo al año siguiente. Por otra parte, las sociedades pueden ampliar capital y por tanto el BPA sería inferior. Si esta ampliación fuese destinada a financiar un proyecto, esta disminución temporal del BPA podría implicar a la larga un aumento del mismo. De esta forma, podemos decir que el BPA es una estimación, dado que los grupos no reparten todo el beneficio ni en la misma proporción (Expansión “Diccionario económico”, 2021).

- **Price Earnings Ratio o Ratio PER**

El PER nos indica el precio que están dispuestos a pagar los inversores por cada euro de beneficio obtenido. Otra manera de interpretarlo, es que mide el tiempo que tardaría en recuperarse la inversión, manteniendo el nivel de beneficios (Sánchez, 2001). Se define como el cociente entre el valor de mercado o cotización de las acciones y el beneficio por acción (Álvarez Pérez y otros, 2018).

$$\text{PER} = \frac{\text{Capitalización de la acción}}{\text{Beneficio por acción}}$$

- **PER grupo Repsol⁶⁸**

Tabla 3.41: PER grupo Repsol

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
BPA	1,11	1,29	1,45	-2,33	-2,13
Cotización	13,42	14,75	14,08	13,93	8,25
PER	12,090	11,434	9,710	-5,979	-3,873

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol.

El valor del PER disminuye a partir del 2018, año en que su valor es negativo, debido a las pérdidas del año, al igual que sucede en 2020. Aunque he calculado el PER tanto para 2019 como para 2020, si el PER es negativo, el PER es indeterminado. Teniendo en cuenta que este valor ha descendido hace relativamente poco tiempo, podríamos considerar que los inversores consideran que los beneficios del grupo tienden a la baja, o que los inversores consideran que los beneficios de la empresa podrían caer. De acuerdo con los analistas, un valor adecuado del PER se sitúa entre 10 y 17 (economíafinanzas.com, 2021).

- **PER grupo Cepsa**

El PER también puede ser calculado como el valor de mercado de la empresa (número de acciones por el precio de la acción) entre los beneficios netos de la empresa (Expansión, 2021). Puesto que Cepsa no cotiza en Bolsa española desde 2011⁶⁹, he calculado su valor en base a esta ecuación (El Economista, 2018):

Tabla 3.42: PER grupo Cepsa

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Valor de mercado de la empresa	267.574.941	267.574.941	267.574.941	267.574.941	267.574.941
Resultado consolidado del ejercicio	616.515.000	758.632.000	843.075.000	833.621.000	-914.807.000
PER	0,434	0,353	0,317	0,321	-0,292

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa.

El PER del grupo Cepsa es negativo en 2020 debido al resultado negativo del ejercicio. Al igual que ocurre con el grupo Repsol, los inversores, podrían considerar que los beneficios de la empresa tienen una tendencia de disminución.

- **Comparación PER de Repsol y Cepsa**

El PER de los grupos es negativo debido a los resultados negativos del ejercicio 2020. Esto podría llevar a que los inversores de estos grupos considerasen que los beneficios de la empresa van a disminuir.

- **Ratio Pay-out**

El ratio pay-out mide el porcentaje de beneficio neto destinado a dividendos entre los accionistas de la empresa. Muestra, por tanto, cuál es la política de reparto de resultados seguida por la compañía (Álvarez Pérez y otros, 2018). Su objetivo es medir la rentabilidad efectiva para el accionista (Cabal García y otros, 2014).

⁶⁸ Los datos de cotización son los de cierre de cada ejercicio económico, es decir, a 31 de diciembre.

⁶⁹ Cepsa dejó de cotizar en 2011 en el mercado español, tras ser comprada por Mubadala Investment, el fondo soberano de Abu Dhabi.

$$\text{Pay-out} = \frac{\text{Dividendos}}{\text{Resultado del ejercicio}}$$

- **Ratio Pay-out grupo Repsol**

Tabla 3.43: Pay-out grupo Repsol

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Pay-out	0,056	0,071	0,074	-0,028	-0,031

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Repsol.

El grupo incrementó el reparto de dividendos hasta 2018, a partir del cual el resultado comienza a disminuir. Tiene sentido que, si los resultados de un año son negativos, la política de remuneración al accionista sea menor.

- **Ratio Pay-out grupo Cepsa**

Tabla 3.44: Pay-out grupo Cepsa

PERIODO	2016	2017	2018	2019	2020
Pay-out	0,539	0,438	0,416	1,298	-0,214

Fuente: elaboración propia con datos de las Cuentas anuales consolidadas del grupo Cepsa.

El grupo Cepsa mantuvo una política de dividendos alta entre el 2016 y el 2019. Sin embargo, en 2020 aunque sí existe un reparto de dividendos de ciento noventa y seis mil millones de euros, la razón será negativa dado que los resultados del ejercicio son negativos.

- **Comparación ratio Pay-out de Repsol y Cepsa**

Dado que los resultados del ejercicio 2020 son negativos, la política de remuneración al accionista disminuye en los grupos de Repsol y Cepsa. Durante el periodo objeto de estudio se mantienen políticas de dividendos elevadas, especialmente en el grupo Cepsa.

4. EFECTOS DEL COVID-19

El 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud elevó la situación de emergencia de salud pública ocasionada por el virus Covid-19 a pandemia internacional. Este virus se extendió rápidamente a muchos países, estando actualmente activo. La evolución de los hechos, a escala internacional, ha ocasionado una crisis sanitaria, económica y social. Se estima que, en abril, cuando la actividad tocó fondo en muchos países, la economía global se estaba contrayendo un 20% interanual. En mayo y junio, a medida que muchas economías flexibilizaron las restricciones tras el “Gran Confinamiento”, la actividad comenzó a recuperarse (Informe de gestión integrado de Repsol del año 2020).

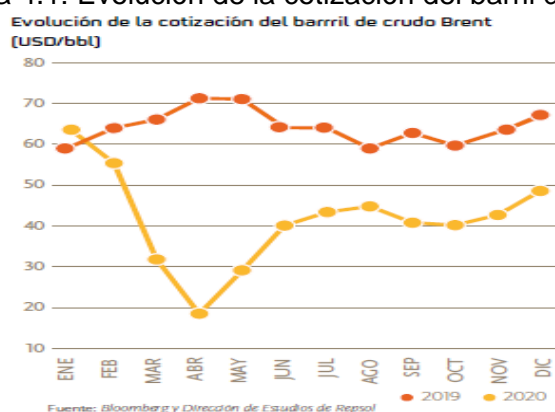
La economía mundial ha experimentado una contracción del 4,3% en 2020 influida, fundamentalmente, por la reducción de la actividad en el segundo trimestre del año. En este contexto, el decrecimiento de las economías más avanzadas ha sido menor de lo esperado (-5,4%), si bien en el caso de España esta contracción alcanzó el 11%. Según las últimas estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI, 2021), tras crecer la economía mundial el 2,8% en 2019, en 2020 se habría contraído un 3,5%, lo que supone un recorte de 6,8 puntos respecto a las estimaciones realizadas pre-COVID.

En lo que respecta a la zona euro, la proyección del Banco Central Europeo indica que la economía alcanzará el nivel precrisis a mediados de 2022 y lo superará en un 2,5% en 2023. En el caso de España, aunque el PIB crecerá en un 6,8% en 2021, la recuperación del nivel previo a la Covid-19 se retrasará hasta mediados de 2023.

Esta evolución de la economía española estará influenciada por el incremento del consumo privado a medida que las normas de distanciamiento social sean más livianas. El papel estabilizador del gasto público junto a la recuperación de las exportaciones a los principales socios comerciales, en procesos de inmunización y recuperación, ayudará a afianzar el crecimiento de los mercados y la inversión internacional. El sector turismo con gran influencia en la economía española sigue manteniendo sus ventajas competitivas, lo que le permitirá una fuerte recuperación una vez superada la crisis (Informe de gestión integrado de Cepsa, 2020).

La media del crudo Brent en 2020 se ha situado en los 41,8 \$/bbl. El barril Brent comenzó el año cotizando en el entorno de 68 \$/bbl, llegando a caer por debajo de los 20 \$/bbl en abril, para luego recuperarse hasta superar los 50 \$/bbl hacia finales de año.

Figura 4.1: Evolución de la cotización del barril de crudo



Fuente: Informe de gestión integrado de Repsol, 2020.

La demanda de crudo ha caído un 9% en este ejercicio respecto a 2019 como resultado del impacto en la actividad económica, la demanda de productos petrolíferos y la caída del tráfico aéreo por las medidas tomadas para el control de la pandemia. A cierre de año el consumo de crudo se había recuperado parcialmente; sin embargo, seguía siendo 6,8 mb/d inferior al consumo de diciembre de 2019. Esta caída ha afectado a la actividad refinadora global, reduciéndose su producción en 7,3 mb/d a lo largo del año. La Agencia Internacional de la Energía (IEA) espera que la demanda mundial de petróleo se recupere en 2021, tras la drástica caída sufrida en 2020.

Desde el inicio de la pandemia en marzo y de forma más concreta durante el segundo trimestre del año, cuando se establecieron las medidas más restrictivas, la demanda de productos petrolíferos se vio fuertemente afectada. Así, la cifra de negocios del grupo Cepsa ha sido un 34% menor a la de 2019, alcanzando en 2020 los 15.760 millones de euros. Los segmentos de negocio que más se han visto afectados han sido los de exploración y producción, con una fuerte caída en los ingresos, ligados al comportamiento del precio del crudo, y refino, donde los bajos márgenes y la caída de la demanda de productos ha impactado negativamente en los resultados. La actividad del segmento comercial más perjudicada ha sido la del consumidor final: la red de estaciones de servicio y los combustibles para aviación y marítimo, por la menor movilidad de personas y bienes, la rigurosa reducción de la actividad aérea y el deterioro de la actividad vacacional y turística. Los porcentajes de compra nacional y local fueron más altos en 2020 que en 2019 como consecuencia de los impactos que la Covid-19 originó sobre la cadena de suministro de la compañía. Estos impactos impulsaron una mayor importancia en este tipo de contratación (Informe de gestión integrado de Cepsa, 2020).

Como consecuencia de la pandemia y el entorno de precios, las operaciones de exploración y producción del grupo Repsol también se han visto notablemente

afectadas. Se redujo la actividad, limitando las inversiones y ajustando las operaciones, con la consiguiente reducción de la producción. En el escenario de crisis por el Covid-19, el sistema de refino ha mantenido niveles de utilización inferiores a los de 2019 pero superiores al promedio mundial y europeo. En España, durante el momento más estricto de las medidas de confinamiento, la demanda de carburantes en estaciones de servicio descendió un 85%, recuperándose posteriormente hasta finalizar el año 2020 un 23% por debajo de 2019. La demanda de queroseno para aviación disminuyó notablemente, debido al menor consumo y la inexistencia de mercado internacional para este producto. Por otra parte, en el negocio de GLP, las restricciones de movilidad supusieron un descenso de la demanda en los sectores de restauración, hostelería, servicios y automoción, parcialmente compensado por la mayor demanda de GLP para uso doméstico (Informe de gestión integrado de Repsol, 2020).

Resulta difícil predecir en qué medida y durante cuánto tiempo afectarán en el futuro los impactos de la pandemia a los negocios de Repsol y Cepsa. El descenso de la demanda global de crudo, gas y productos petrolíferos como consecuencia de la reducción de la actividad económica, principalmente causada por las limitaciones a la movilidad, podrían afectar negativamente a los precios y al nivel de producción y ventas; el deterioro de las condiciones financieras globales podría afectar al coste de financiación, a la liquidez disponible o a la solvencia de clientes. La evolución de la pandemia, el desarrollo de las vacunas, las medidas de control que apliquen las autoridades sanitarias y las políticas que se adopten para mitigar los impactos sociales y económicos de la crisis serán el condicionante del alcance y duración tanto de la crisis como de su posterior recuperación (Informe de gestión integrado del grupo Repsol, 2020).

CONCLUSIONES

En el capítulo 1 se realiza una introducción a la consolidación de Cuentas anuales en España, la normativa vigente y los diferentes grupos de sociedades y sus métodos de consolidación. El trabajo versa sobre dos grupos consolidables: Repsol y Cepsa. Tanto Repsol como Cepsa son las matrices de un grupo de sociedades españolas. Estos grupos realizan actividades en el sector de hidrocarburos, en España y en el exterior, relacionadas con la exploración, desarrollo y producción de crudo y gas natural, refino, producción, transporte y comercialización de una amplia gama de productos petrolíferos, petroquímicos y derivados, gas natural, asfaltos y lubricantes, así como actividades de generación y comercialización de energía eléctrica y de trading. El grupo Repsol, a 31 de diciembre de 2020, cuenta con más de trescientas sociedades dependientes, de las cuales doscientas ocho sociedades son dependientes y se integran bajo el método de integración global, y las asociadas y aquellas sobre las que existe control conjunto (sociedades multigrupo) se integran mediante el método de puesta en equivalencia. El grupo Cepsa, por su parte, cuenta a 31 de diciembre de 2020 con cincuenta y seis sociedades dependientes que se integran mediante integración global, y once sociedades multigrupo y asociadas que se integran por el método de puesta en equivalencia. Sus conjuntos consolidables están formados por las sociedades dependientes, dado que se integran por el método de integración global. Estos conjuntos consolidables más las sociedades a las que se les aplica el método de puesta en equivalencia (asociadas y multigrupo), forman el perímetro de consolidación. Al tratarse de grupos de sociedades, tienen la obligación, de acuerdo con el artículo 42.1 del CC y con el artículo 6 de las NFCAC, de formular Cuentas anuales e informe de gestión consolidados. La información obtenida será utilizada para analizar su situación económica, financiera y bursátil.

En el capítulo 2 de este trabajo se analizan los aspectos más significativos del sector de hidrocarburos, así como una breve introducción de ambos grupos de sociedades. Las conclusiones que podemos obtener son:

- El monopolio existente en 1927 del sector petrolero ostentado por CAMPSA, que finalmente se convierte en el holding Repsol en 1987 hizo posible la creación de un sector público estable. A su vez este monopolio propició el auge de la empresa privada de carácter mayoritariamente nacional denominada Cepsa, creada en 1929.
- El sector de hidrocarburos en España ha experimentado un acusado descenso en el consumo de productos petrolíferos en España en el 2020, con una disminución del 19 por 100 con respecto al consumo del 2019. Sin embargo, la caída más abrupta se produce en abril de 2020 con un descenso del 44 por 100 en relación al 2019. En abril de 2020 el consumo de gasolinas disminuye en casi doscientas toneladas, debido principalmente a las restricciones de movilidad originadas por la pandemia del Covid-19.
- Las importaciones y exportaciones entre febrero de 2020 y febrero de 2021 han seguido una tendencia alcista, llegando a exportar trescientos treinta y seis kt. Estas exportaciones proceden de las diez refinerías que existen actualmente en España: cinco de Repsol, tres de Cepsa, una compartida entre ambos grupos y por último una refinería de BP. Así podemos ver que el sector se encuentra aglomerado principalmente en las compañías de Repsol y Cepsa.
- Ambos grupos llevan a cabo sus actividades en diversos segmentos de negocio que, aunque no son exactamente los mismos, el conjunto es similar: exploración y producción, industrial/refino, comercial y química.
- Durante el 2020 tanto las restricciones de movilidad originadas por la pandemia Covid-19, como el desacuerdo en marzo de los miembros de la OPEP para la reducción de la producción del petróleo y ajustarla a la demanda, condujeron a la caída del margen de refino en España, y a una contracción del precio del petróleo de casi 40\$/barril en el primer semestre de 2020.

- Los planes estratégicos de los grupos de Repsol y Cepsa están orientados en función de las diferentes áreas de negocio. Estos planes se centran en la creación de valor al accionista y en propiciar un crecimiento sostenible y rentable en el largo plazo. Debido a la pandemia Covid-19, Cepsa comenzó un rediseño de su plan estratégico, que se presentará en 2021.

En el capítulo 3 se realiza un análisis económico, financiero y bursátil de las Cuentas anuales consolidadas de los grupos Repsol y Cepsa, para el período comprendido entre 2016 y 2020. Las conclusiones son:

- El activo no corriente del grupo Cepsa se ha visto incrementado a partir de 2016, al contrario de lo que ocurre en Repsol. Algo similar ocurre con el activo corriente: en 2020 el grupo Repsol experimenta un descenso del 10 por 100 frente al incremento del 20 por 100 del grupo Cepsa. Los pasivos por su parte descienden en Repsol, mientras que en Cepsa el pasivo no corriente sigue una línea alcista. En cuanto al patrimonio neto, aunque disminuye en ambos grupos, Repsol experimenta un descenso más acusado en 2020, un 34 por 100 con respecto al año base del periodo de estudio.
- Los resultados consolidados de los grupos en 2020 han sido negativos, cobrando un mayor protagonismo durante este año los gastos de explotación.
- Tanto el grupo Repsol como Cepsa tienen capacidad para hacer frente a sus deudas en el corto plazo con sus activos más líquidos. Es decir, se encuentran en situación financiera de equilibrio.
- Las capacidades de pago frente a sus acreedores son buenas en ambos grupos.
- En cuanto a la deuda, dado que las deudas a largo plazo son superiores a las del corto plazo, ambos grupos poseen una estructura de la deuda positiva, ya que las deudas a largo proporcionan una mayor seguridad a las empresas.
- En ninguno de los dos grupos el activo corriente se ha visto financiado con pasivo corriente, de modo que ambos grupos presentan una buena estabilidad financiera. Además, Repsol y Cepsa disponen de bienes y derechos suficientes para devolver sus pasivos.
- Los grupos Repsol y Cepsa vieron disminuir su capacidad para atender a los gastos financieros en 2020, es decir, la capacidad de beneficio del grupo es menor que la de sus compromisos financieros.
- Las disminuciones en los flujos de efectivo de estos dos grupos, así como las ventas en 2020, originaron un descenso en la capacidad de atender sus compromisos financieros y generar liquidez.
- Repsol y Cepsa se encuentran en una situación de capitalización del grupo positiva.
- Las rentabilidades económicas que han obtenido ambos grupos para el 2020 fueron negativas, así como sus valores de margen. La rotación se mantiene positiva.
- Debido a los resultados negativos del ejercicio 2020, las rentabilidades financieras experimentaron una disminución, perdiendo ambos grupos la rentabilidad respecto a sus fondos propios.
- Los apalancamientos financieros son, a partir del ejercicio económico 2020, negativos en ambos grupos.
- Las rentabilidades financieras de los socios externos se han mantenido positivas, con un incremento en el grupo Repsol para el año 2020. Sin embargo, las rentabilidades financieras de grupo se encuentran en valores negativos.
- Dado que los resultados del ejercicio 2020 fueron negativos para ambos grupos, el beneficio por acción disminuyó, pudiendo originar una venta de estas acciones si no se recuperan sus valores en años posteriores. También disminuye el PER debido a los resultados negativos, lo cual podría originar que los inversores considerasen que los beneficios de la empresa pueden disminuir.
- Las políticas de dividendos son elevadas hasta el 2019. En 2020 debido a resultados negativos la política de remuneración al accionista disminuye en ambos grupos.

El sector de hidrocarburos en España ha adquirido una gran importancia a lo largo de los años, y los grupos Repsol y Cepsa han conseguido posicionarse, no sólo a nivel nacional, sino a nivel mundial, como una de las empresas más importantes de sector.

Para concluir, podemos señalar que la situación financiera de ambos grupos ha experimentado una evolución positiva, marcada en 2020 por los impactos de la crisis del coronavirus en mayor parte, y los desacuerdos por parte de la OPEP en los ajustes de oferta y demanda. Ambos grupos tienen unas buenas perspectivas de futuro y de recuperación, que se traslada a sus planes estratégicos y, por tanto, a una continua confianza en que la empresa seguirá funcionando y evolucionando positivamente.

BIBLIOGRAFÍA

LEGISLACIÓN:

DECRETO 418/1968, de 9 de marzo, sobre el régimen de autorización de las refinerías de petróleos (BOE nº 61, del 11 de marzo de 1968).

DECRETO-LEY de 5 de abril de 1957 por el que se aclaran determinados artículos de la Ley reguladora del Monopolio de Petróleos (BOE nº 102, del 13 de abril de 1957).

LEY 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea (BOE nº 160, del 5 de julio de 2007).

LEY 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la comunidad Económica Europea (CEE) en materia de Sociedades (BOE nº 178, del 27 de julio de 1989).

LEY 34/1998, de 7 de octubre, del sector de hidrocarburos (BOE nº 241, de 8 de octubre de 1998).

LEY 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social (BOE nº 313, del 31 de diciembre de 2003).

REAL DECRETO 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre y el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre (BOE nº 232, de 24 de septiembre de 2010).

REAL DECRETO 1491/2011, de 24 de octubre, por el que se aprueban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativos y el modelo de plan de actuación de las entidades sin fines lucrativos (BOE nº 283, de 24 de noviembre de 2011).

REAL DECRETO 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (BOE nº 278, del 20 de noviembre de 2007).

REAL DECRETO 1643/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (BOE nº 310, del 27 de diciembre de 1990).

REAL DECRETO 1716/2004, de 23 de julio, por el que se regula la obligación de mantenimiento de existencias mínimas de seguridad, la diversificación de abastecimiento de gas natural y la incorporación de reservas estratégicas de productos petrolíferos (BOE nº 206 de 26 de agosto de 2004).

REAL DECRETO 1815/1991, de 20 de diciembre, por el que se aprueban las normas para formulación de las cuentas anuales consolidadas (BOE nº 310, del 27 de diciembre de 1991)

REAL DECRETO 602/2016, de 2 de diciembre, por el que se modifican el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre; el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre; las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre; y las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativos aprobadas por el Real Decreto 1491/2011, de 24 de octubre (BOE nº 304, del 17 de diciembre de 2016).

REAL DECRETO de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio (BOE nº 289, de 16 de octubre de 1885).

REAL DECRETO-LEY 5/1995, de 16 de junio, de creación de determinadas entidades de derecho público (BOE nº 146, del 20 de junio de 1995).

REGLAMENTO (CE) 1606/2002 del parlamento europeo y del Consejo, del 19 de julio de 2002 (Diario Oficial nº L 243 de 11 de septiembre de 2002).

SÉPTIMA DIRECTIVA DEL CONSEJO, de 13 de junio de 1983, basada en el apartado g) del artículo 54 del Tratado, relativa a las cuentas consolidadas (83/349/CEE) (DOCE nº 293, del 18 de julio de 1983).

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

ÁLVAREZ MELCÓN, S. Y CORONA ROMERO, E., (2011): *Cuentas anuales Consolidadas*, Ediciones Pirámide (Grupo Anaya, S.A), Madrid.

ÁLVAREZ PÉREZ, B., ANDRÉZ SUÁREZ, J., CÁRCABA GARCÍA, A., CASTRO PÉREZ, O., FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, E., GARCÍA CORNEJO, B., GARCÍA DÍAZ, J., GARCÍA FERNÁNDEZ, R., LORCA FERNÁNDEZ, P., PÉREZ MÉNDEZ, A., SUÁREZ ÁLVAREZ, E. (2018): *Manual de Análisis de los Estados Financieros*, Ediciones de la Universidad de Oviedo, Oviedo.

AMAT SALAS, O. (2018): “Análisis de cuentas consolidadas (I)”, *Técnica Contable y Financiera*, mayo nº 8, Editorial Wolters Kluwer. pp. 60-69.

ARCHEL DOMENCH, P., LIZARRAGA DALLO, F., SÁNCHEZ ALEGRÍA, S. y CANO RODRÍGUEZ, M. (2010): *Estados contables: Elaboración, análisis e interpretación*, Ediciones Pirámide, 3ª Edición, Madrid

BONED TORRES, J.L., Y ANGLA JIMÉNEZ, J.J., (2011): *Consolidación de estados financieros: Adaptado al Real Decreto 1159/2010*, Editorial Profit, Barcelona.

BUSTOS CONTELL, E. y LABATUT SERER, G. (2015): “Información proporcionada por las cuentas consolidadas”, *Revista de contabilidad y dirección* Nº20, pp. 103-122.

CABAL GARCÍA, E., CUERVO HUERGO, J.C., DE ANDRÉS SUÁREZ, J. y GARCÍA FERNÁNDEZ, V. (2014): *Manual de análisis contable*, Universidad de Oviedo, Oviedo.

CORONA ROMERO, E., BEJARANO VÁZQUEZ, V. y GONZÁLEZ GARCÍA, J.R. (2014): *Análisis de estados financieros individuales y consolidados*, UNED, Madrid.

GODOY LÓPEZ, L., MOLINA ORTIZ, L. y MOLINA SÁNCHEZ, H. (2004): *Preparación y análisis de estados financieros*, Editorial Desclée De Brouwer, S.A., Bilbao.

GOXENS ORESANZ, M.A. Y GAY SALUDAS, J.M. (2002): *Análisis de los Estados Contables, Diagnostico Económico-Financiero*, Pearson Educación S.A., Madrid.

GUTIÉRREZ VIGUERA, M., (2003): *Elaboración y contenido de los estados y de la memoria de las cuentas anuales consolidadas*, Wolker Kluwer España, S.A., Valencia.

MANZANO ALMENDROS, A. (1992): *La escisión de CAMPSA: el penúltimo paso antes del fin del Monopolio de Petróleo*, Revista de Administración Pública Nº129 (septiembre-diciembre), pp. 369.

MARTÍN MATEO, R., (1973): *Ordenación del sector público en España*, Editorial Civitas, Madrid.

ROJO RAMÍREZ, A.A. (2011): *Análisis Económico-Financiero de la Empresa. Un Análisis desde los Datos Contables*, Ibergaceta Publicaciones, S.L, Madrid.

SERRA SALVADOR, V.M, LABATUT SERVER, G., ARCE GISBERT, M., CERVERA MILLÁN, N. Y PARDO PÉREZ, F., (2011): *Consolidación contable de grupos empresariales*, Ediciones Pirámide (Grupo Anaya, S.A), Madrid.

TAMAMES GÓMEZ, R., (1970): *Los monopolios en España*, Editorial Tecnos, Madrid.

PÁGINAS WEB CONSULTADAS:

ASESORÍA DE ESTADOS FINANCIEROS (2018): <https://www.asesoriabisse.com/consolidacion-de-estados-financieros/> (Consultada el 5 de mayo de 2021).

CORES (2020): <https://www.cores.es/es/estadisticas> (Consultada el 15 de mayo de 2021)

CORES NORMATIVA NACIONAL (2021): <https://www.cores.es/es/normativa/normativa-nacional> (Consultada el 25 de mayo de 2021).

CUENTAS ANUALES DEL GRUPO CEPSA (2020): <https://www.cepsa.com/stfls/corporativo/FICHEROS/cepsa-estados-financieros-consolidados-2020.pdf>

CUENTAS ANUALES DEL GRUPO REPSOL (2020): <https://www.repsol.com/content/dam/repsol-corporate/es/accionistas-e-inversores/pdf/cuentas-anuales-consolidadas-2021.pdf>

ECONOMÍA FINANZAS.COM (2021): <https://www.economiafinanzas.com/que-es-el-per/> (Consultada el 15 de junio de 2021).

EL ECONOMISTA (2018): <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/9171408/05/18/Cepsa-valdra-en-bolsa-7-anos-despues-un-44-mas-11600-millones-de-euros.html#:~:text=La%20bolsa%20espa%C3%B1ola%20podr%C3%ADa%20acoger,de%20las%20acciones%20de%20la> (Consultada el 9 de junio de 2021).

ENERGÍAS RENOVABLES (2021): <https://www.energias-renovables.com/panorama/espana-retrocede-casi-30-anos-en-consumo-20210223> (Consultada el 10 de junio de 2021).

ESCUELA DE ORGANIZACIÓN INDUSTRIAL (EOI) (2018): <https://www.eoi.es/blogs/mastercepsa/2018/06/17/analisis-demacroentorno-del-negocio-de-refino-2/> (Consultada el 20 de junio de 2021).

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN (2021): <https://www.estrategiasdeinversion.com/herramientas/diccionario/analisis-fundamental/analisis-top-down-t-487> (Consultada el 18 de junio de 2021).

EXPANSIÓN (2021): <https://www.expansion.com/diccionario-economico/per.html> (Consultada el 15 de junio de 2021).

EXPANSIÓN, DICCIONARIO ECONÓMICO (2021): <https://www.expansion.com/diccionario-economico/beneficio-por-accion.html> (Consultada el 12 de julio de 2021).

FMI (2021): <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update> (Consultada el 10 de julio de 2021).

INFORME DE GESTIÓN INTEGRADO DEL GRUPO CEPSA (2020): <https://www.cepsa.com/stfls/corporativo/FICHEROS/cepsa-gestion-integrado-2020-interactivo.pdf>

INFORME DE GESTIÓN INTEGRADO DEL GRUPO REPSOL (2020): <https://www.repsol.com/content/dam/repsol-corporate/es/sostenibilidad/informes/2020/informe-gestion-integrado-2020.pdf>

KPMG (2021): <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ar/pdf/ICA/pub-local/NIIF-16-impactos-y-problemas-implementacion.pdf> (Consultada el 12 de junio de 2021).

MINISTERIO PARA LA TRANSICIÓN ECOLÓGICA Y EL RETO DEMOGRÁFICO (2021): <https://energia.gob.es/petroleo/Exploracion/Paginas/Estadisticas.aspx>. (Consultada el 10 de junio de 2021).

MONCLÚS SALAMERO, A. (2000): "Disolución y Liquidación de Sociedades", [en línea] 5campus.com, Consolidación contable <http://www.5campus.com/leccion/disoliqui> (Consultada el 18 de junio de 2021).

NICNIIF.ORG (2021): <https://www.nicniif.org/home/iasb/que-es-el-iasb.html> (Consultada el 9 de julio de 2021).

ANEXOS

ANEXO I: “Estructura Societaria del grupo Repsol”

ANEXO II: “Estructura Societaria del grupo Cepsa”

ANEXO I: Estructura societaria del Grupo

ANEXO IA: Sociedades que configuran el Grupo a 31 de diciembre de 2020

Nombre	Matriz	País	Objeto social	Método de conso. ⁽¹⁾	Diciembre 2020			
					%		Millones de Euros	
					Part. Control ⁽²⁾	Part. Total Grupo	Patrimonio Neto ⁽³⁾	Capital Social ⁽³⁾
UPSTREAM								
Agri Development, B.V. ⁽¹⁶⁾	Repsol Sinopec Brasil, B.V.	Países Bajos	Plataforma para la producción de crudo y gas natural	P.E.(N.C.)	10,00	6,00	—	—
Akacus Oil Operations, B.V.	Repsol Exploración Murzuq, S.A.	Países Bajos	Exploración y producción de hidrocarburos	P.E.	49,00	49,00	—	—
ASB Geo	Repsol Exploración, S.A.	Rusia	Exploración y producción de hidrocarburos	P.E.(N.C.)	50,01	50,01	1	—
BP Trinidad & Tobago, Llc. ⁽¹⁶⁾	BPRY Caribbean Ventures, Llc.	Estados Unidos	Exploración y producción de hidrocarburos	P.E.(N.C.)	100,00	30,00	—	—
BPRY Caribbean Ventures, Llc. ⁽¹⁵⁾	Repsol Exploración S.A.	Estados Unidos	Exploración y producción de hidrocarburos	P.E.(N.C.)	30,00	30,00	303	2.544
Cardón IV, S.A. ⁽¹⁵⁾	Repsol Exploración, S.A.	Venezuela	Exploración y producción de hidrocarburos	P.E.(N.C.)	50,00	50,00	(508)	3
CSJC Eurotek - Yugra	Repsol Exploración Karabashsky, B.V.	Rusia	Exploración y producción de hidrocarburos	P.E.(N.C.)	68,30	68,30	37	—
Dubai Marine Areas, Ltd. ⁽⁶⁾	Repsol Exploración S.A.	Reino Unido	Exploración y producción de hidrocarburos	P.E.(N.C.)	50,00	50,00	2	—
Equion Energia Ltd. ⁽¹⁵⁾	Talisman Colombia Holdco Ltd.	Reino Unido	Exploración y producción de hidrocarburos	P.E.(N.C.)	49,00	49,00	591	—
FEHI Holding S.ar.l.	Repsol Exploración, S.A. ⁽²⁰⁾	Luxemburgo	Sociedad de cartera	I.G.	100,00	100,00	640	182
Fortuna Resources (Sunda) Ltd.	Talisman UK (South East Sumatra) Ltd.	Islas Vírgenes Británicas	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	23	—
Guará, B.V. ⁽¹⁶⁾	Repsol Sinopec Brasil, B.V.	Países Bajos	Plataforma para la producción de crudo y gas natural	P.E.	25,00	15,00	—	—
MC Alrep, Llc.	AR Oil & Gaz, B.V.	Rusia	Servicios de gestión de empresas del JV	P.E.(N.C.)	100,00	49,00	—	—
Lapa Oil & Gas, B.V. ⁽¹⁶⁾	Repsol Sinopec Brasil, B.V.	Países Bajos	Plataforma para la producción de crudo y gas natural	P.E.	25,00	15,00	—	—
Sierracol Energy Arauca, LLC ⁽³²⁾	Repsol International Finance, B.V.	Estados Unidos	Sociedad de cartera	P.E.(N.C.)	25,00	25,00	96	86
Paladin Resources Ltd.	TE Holding S.a.r.l.	Reino Unido	Sociedad de cartera	I.G.	100,00	100,00	—	40
Petrocarabobo, S.A.	Repsol Exploración S.A.	Venezuela	Exploración y producción de hidrocarburos	P.E.(N.C.)	11,00	11,00	67	506
Petroquirique, S.A. Emp. Mixta ⁽¹⁵⁾	Repsol Exploración S.A.	Venezuela	Exploración y producción de hidrocarburos.	P.E.(N.C.)	40,00	40,00	(1.057)	212
Quiriquire Gas, S.A. Emp. Mixta	Repsol Venezuela, S.A.	Venezuela	Exploración y producción de hidrocarburos.	P.E.(N.C.)	60,00	60,00	—	—
Repsol Alberta Shale Partnership	Repsol Oil & Gas Canada Inc.	Canadá	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	287	1.383
Repsol Angostura, Ltd.	Repsol Exploración S.A.	Trinidad y Tobago	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	1	34
Repsol Bulgaria Khan Kubrat, S.A.	Repsol Exploración, S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	9	—
Repsol Canada Energy Partnership	Repsol Oil & Gas Canada Inc.	Canadá	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	231	1.246
Repsol Ductos Colombia, S.A.S.	Talisman Colombia Holdco Ltd.	Colombia	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	64	3
Repsol E&P Bolivia, S.A.	Repsol Bolivia, S.A.	Bolivia	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	598	2
Repsol E&P Eurasia, Llc.	Repsol Exploración S.A.	Rusia	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	99,99	99,99	—	5
Repsol E&P USA, Inc.	Repsol USA Holdings Corporation	Estados Unidos	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	2.621	2.679
Repsol E&P USA Holdings, Inc.	Repsol Oil & Gas Holdings USA, Inc.	Estados Unidos	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	1.575	1.542
Repsol Ecuador, S.A.	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	41	5
Repsol Energy North America Corporation	Repsol USA Holdings Corporation	Estados Unidos	Comercialización de GNL	I.G.	100,00	100,00	(527)	233
Repsol Exploración 17, B.V.	Repsol S.A. ⁽³⁰⁾	Países Bajos	Sociedad de Cartera	I.G.	100,00	100,00	2.001	1
Repsol Exploración 405A, S.A.	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	26	—
Repsol Exploración Aitolokarnania, S.A.	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	3	—
Repsol Exploración Argelia, S.A.	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	154	4
Repsol Exploración Aru, S.L.	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	—	—
Repsol Exploración Atlas, S.A.	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	1	4
Repsol Exploración Colombia, S.A.	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	64	2
Repsol Exploración Gharb, S.A. ⁽¹⁴⁾	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	8	—

Nombre	Matriz	País	Objeto social	Método de conso. ⁽¹⁾	Diciembre 2020			
					%		Millones de Euros	
					Part. Control ⁽²⁾	Part. Total Grupo	Patrimonio Neto ⁽³⁾	Capital Social ⁽³⁾
Repsol Exploración Guinea, S.A.	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	—	—
Repsol Exploración Guyana, S.A.	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	24	—
Repsol Exploración Ioannina, S.A.	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	17	—
Repsol Exploración Irlanda, S.A.	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	15	—
Repsol Exploración Jamaica, S.A.	Repsol Exploración 17, B.V. ^(2,7)	España	Sociedad de cartera	I.G.	100,00	100,00	1.623	—
Repsol Exploración Karabashsky, B.V.	Repsol Exploración S.A.	Países Bajos	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	51	131
Repsol Exploración Kazakhstan, S.A.	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	7	—
Repsol Exploración México, S.A. de C.V.	Repsol Exploración S.A.	México	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	146	181
Repsol Exploración Murzuq, S.A.	Repsol Exploración Jamaica, S.A. ⁽²⁸⁾	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	292	8
Repsol Exploración Perú, S.A.	Repsol Exploración Jamaica, S.A. ⁽²⁸⁾	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	306	21
Repsol Exploración South East Jambi B.V.	Repsol Exploración S.A.	Países Bajos	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	4	—
Repsol Exploración South Sakemang, S.L.	Repsol Exploración, S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	2	2
Repsol Exploración Tanfit, S.L.	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	15	3
Repsol Exploración Tobago, S.A.	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	5	—
Repsol Exploración West Papúa IV, S.L.	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	—	—
Repsol Exploración, S.A.	Repsol S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	6.212	25
Repsol Exploração Brasil, Ltda.	Repsol S.A. ⁽³⁰⁾	Brasil	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	2.618	904
Repsol Greece Ionian, S.L.	Repsol Exploración, S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	6	—
Repsol Groundbirech Partnership	Repsol Oil & Gas Canada Inc.	Canadá	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	2	212
Repsol Investigaciones Petrolíferas, S.A.	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	357	194
Repsol Libreville, S.A. avec A.G.	Repsol Exploración S.A.	Gabón	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	(10)	62
Repsol LNG Holdings, S.A.	Repsol Exploración S.A.	España	Comercialización de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	23	2
Repsol Norge, AS	Repsol Exploración S.A.	Noruega	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	300	—
Repsol OCP de Ecuador, S.A.	Repsol Ecuador, S.A.	España	para transporte de hidrocarburos	I.G.	100,00	99,99	64	—
Repsol Offshore E & P USA, Inc.	Repsol USA Holdings Corporation	Estados Unidos	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	10	27
Repsol Oil & Gas Australia (JPDA 06-105) Pty Ltd.	Paladin Resources Ltd.	Australia	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	2	133
Repsol Oil & Gas Australasia Pty Ltd.	Talisman International Holdings, B.V.	Australia	Sociedad de servicios compartidos	I.G.	100,00	100,00	—	62
Repsol Oil & Gas Canada, Inc. ⁽¹⁰⁾	Repsol Energy Resources Canada Inc.	Canadá	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	3.607	6.143
Repsol Oil & Gas Gulf of Mexico, LLC	Repsol E&P USA Holdings, Inc.	Estados Unidos	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	397	—
Repsol Oil & Gas Holdings USA Inc.	FEHI Holding S.a.r.l.	Estados Unidos	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	4.067	1.754
Repsol Oil & Gas Malaysia (PM3) Ltd.	Fortuna International Petroleum Corporation	Barbados	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	(17)	10
Repsol Oil & Gas Malaysia Ltd.	Fortuna International Petroleum Corporation	Barbados	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	156	—
Repsol Oil & Gas USA LLC.	Repsol E&P USA Holdings Inc.	Estados Unidos	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	(8)	1.649
Repsol Oil & Gas Vietnam 07/03 Pty Ltd	Repsol Exploración, S.A.	Vietnam	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	13	—
Repsol Oriente Medio, S.A.	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	67	—
Repsol Services México, S.A. de C.V.	Repsol Downstream Internacional, S.A.	México	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	8	7
Repsol Servicios Colombia, S.A.	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	(1)	—
Repsol Sinopec Brasil, S.A. ⁽¹⁵⁾	Repsol Exploración 17, B.V. ^(2,7)	Brasil	Explotación y comercialización de hidrocarburos	P.E.(N.C.)	60,01	60,01	6.666	2.003
Repsol Sinopec Resources UK Ltd. ⁽¹⁵⁾	Talisman Colombia Holdco Ltd.	Reino Unido	Exploración y producción de hidrocarburos	P.E.(N.C.)	51,00	51,00	1.125	4.023
Repsol Suroriente Ecuador, S.A.	Repsol Exploración S.A.	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	1	2

Nombre	Matriz	País	Objeto social	Método de conso. ⁽¹⁾	Diciembre 2020			
					%		Millones de Euros	
					Part. Control ⁽²⁾	Part. Total Grupo	Patrimonio Neto ⁽³⁾	Capital Social ⁽³⁾
Repsol U.K., Ltd.	Repsol Exploración S.A.	Reino Unido	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	5	30
Repsol USA Holdings Corporation	Repsol Exploración S.A.	Estados Unidos	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	4.259	4.409
Repsol Venezuela, S.A.	Repsol Exploración Venezuela, B.V.	Venezuela	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	132	653
Saneco	AR Oil & Gaz, B.V.	Rusia	Exploración y producción de hidrocarburos	P.E.(N.C.)	100,00	49,00	17	—
SC Repsol Baicoi, S.R.L.	Repsol Exploración S.A.	Rumania	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	7	50
SC Repsol Pitesti, S.R.L.	Repsol Exploración S.A.	Rumania	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	—	7
SC Repsol Targoviste, S.R.L.	Repsol Exploración S.A.	Rumania	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	3	44
SC Repsol Targu Jiu, S.R.L.	Repsol Exploración S.A.	Rumania	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	—	5
Talisman (Asia) Ltd.	Repsol Oil & Gas Canada Inc.	Canadá	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	(129)	—
Talisman (Block K 39) B.V.	Repsol Exploración, S.A.	Países Bajos	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	(1)	—
Repsol Colombia Oil & Gas Limited	Repsol Exploración, S.A.	Canadá	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	557	1.447
Repsol Corridor, S.A. ⁽³⁴⁾	Fortuna International (Barbados), Inc	España	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	215	38
Talisman (Jambi Merang) Ltd.	Talisman International Holdings, B.V.	Reino Unido	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	4	66
Talisman (Sageri) Ltd.	Repsol Oil & Gas Canada Inc.	Canadá	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	(78)	—
Talisman (Sumatra) Ltd.	Repsol Oil & Gas Canada Inc.	Canadá	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	—	—
Talisman (Vietnam 133 &134) Ltd.	Repsol Exploración, S.A.	Canadá	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	—	29
Talisman (Vietnam 15-2/01) Ltd.	Repsol Exploración, S.A.	Canadá	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	21	176
Repsol Andaman B.V. ⁽²³⁾	Talisman International Holdings, B.V.	Países Bajos	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	32	—
Talisman Colombia Holdco Ltd.	Repsol Exploración, S.A.	Reino Unido	Sociedad de cartera	I.G.	100,00	100,00	1.099	1.738
Talisman East Jabung B.V.	Talisman International Holdings, B.V.	Países Bajos	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	3	—
Repsol Perpetual Norge, A.S.	Talisman Perpetual (Norway) Ltd.	Noruega	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	—	1
Talisman Resources (Bahamas) Ltd.	Paladin Resources Ltd.	Bahamas	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	—	—
Talisman Resources (North West Java) Ltd.	Talisman UK (South East Sumatra) Ltd.	Reino Unido	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	31	—
Repsol Sakakemang B.V. ⁽²²⁾	Talisman International Holdings, B.V.	Países Bajos	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	101	—
Talisman South Sageri B.V.	Talisman International Holdings, B.V.	Países Bajos	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	—	—
Repsol Transgasindo, S.á.r.l. ⁽³³⁾	Fortuna International (Barbados), Inc.	España	Sociedad de cartera	I.G.	100,00	100,00	(38)	24
Talisman UK (South East Sumatra) Ltd.	Paladin Resources, Ltd.	Reino Unido	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	19	—
Talisman Vietnam Ltd.	Fortuna International Petroleum Corporation	Barbados	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	8	—
Talisman Vietnam 07/03 B.V.	Repsol Exploración, S.A.	Países Bajos	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	3	—
Talisman Vietnam 07/03-CRD Corporation LLC	Talisman International Holdings, B.V.	Estados Unidos	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	5	—
Talisman Vietnam 135-136 B.V.	Repsol Exploración, S.A.	Países Bajos	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	1	—
Talisman Vietnam 146-147 B.V.	Repsol Exploración, S.A.	Países Bajos	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	—	—
TNO (Tafnefteotdacha)	AR Oil & Gaz, B.V.	Rusia	Exploración y producción de hidrocarburos	P.E.(N.C.)	99,57	48,79	47	—
Transportadora Sulbrasileira de Gas, S.A.	Tucunaré Empreendimentos e Participações, Ltda.	Brasil	Construcción y explotación de un gasoducto	P.E.(N.C.)	25,00	25,00	—	10
Transworld Petroleum (U.K.)	Repsol Sinopec North Sea Ltd.	Reino Unido	Exploración y producción de hidrocarburos	P.E.(N.C.)	100,00	51,00	—	—
Triad Oil Manitoba Ltd.	Repsol Oil & Gas Canada, Inc.	Canadá	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	5	—
YPFB Andina, S.A. ⁽¹⁵⁾	Repsol Bolivia, S.A.	Bolivia	Exploración y producción de hidrocarburos	P.E.(N.C.)	48,33	48,33	714	144
YPFB Transierra, S.A. ⁽¹⁶⁾	YPFB Andina, S.A.	Bolivia	Transporte de hidrocarburos por gasoducto y oleoducto	P.E.	44,50	21,51	—	—
504744 Alberta Ltd.	Repsol Oil & Gas Canada, Inc.	Canadá	Exploración y producción de hidrocarburos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	(6)	—
7308051 Canada Ltd	Repsol Oil & Gas Canada, Inc.	Canadá	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	98	267

Nombre	Matriz	País	Objeto social	Método de conso. ⁽¹⁾	Diciembre 2020			
					%		Millones de Euros	
					Part. Control ⁽²⁾	Part. Total Grupo	Patrimonio Neto ⁽³⁾	Capital Social ⁽³⁾
8441251 Canada Ltd.	Repsol Oil & Gas Canada, Inc.	Canadá	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	14	14
8787352 Canada Ltd.	Repsol Oil & Gas Canada, Inc.	Canadá	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	2	2
Vung May 156-159 Vietnam B.V.	Repsol Exploración, S.A.	Países Bajos	Exploración y producción de hidrocarburos	I.G.	100,00	100,00	—	—
INDUSTRIAL								
Asfaltos Españoles, S.A.	Repsol Petróleo, S.A.	España	Asfaltos	(4)	50,00	49,99	35	9
Cogeneración Gequisa, S.A. ⁽¹⁴⁾	General Química	España	Producción de energía eléctrica y vapor	P.E.	39,00	19,50	6	2
Compañía Auxiliar de Remolcadores y Buques Especiales, S.A.	Repsol Petróleo, S.A.	España	Prestación de servicios marítimos	I.G.	100,00	99,19	6	—
Dynasol Altamira, S.A. de C.V. ⁽¹⁴⁾	Dynasol Elastómeros, S.A. de C.V.	México	Prestación de servicios	P.E.(N.C.)	100,00	50,00	5	—
Dynasol China, S.A. de C.V. ⁽¹⁴⁾	Dynasol Gestión Mexico, S.A.P.I. de C.V.	México	Prestación de servicios	P.E.(N.C.)	99,99	49,99	17	18
Dynasol Elastómeros, S.A. de C.V. ⁽¹⁴⁾	Dynasol Gestión Mexico, S.A.P.I. de C.V.	México	Producción y comercialización de productos químicos	P.E.(N.C.)	100,00	50,00	98	30
Dynasol Elastómeros, S.A.U. ⁽¹⁴⁾	Dynasol Gestión, S.L.	España	Producción y comercialización de productos químicos	P.E.(N.C.)	100,00	50,00	115	17
Dynasol Gestión Mexico, S.A.P.I. de C.V. ⁽¹⁴⁾	Repsol Química, S.A.	México	Sociedad de cartera y servicios compartidos	P.E.	50,00	50,00	208	171
Dynasol Gestión, S.L.	Repsol Química, S.A.	España	Sociedad de cartera y servicios compartidos	P.E.	50,00	50,00	198	42
Dynasol, Llc. ⁽¹⁴⁾	Dynasol Gestión, S.L.	Estados Unidos	Comercialización de productos petroquímicos	P.E.(N.C.)	100,00	50,00	21	9
Energía Distribuida del Norte, S.A. ⁽⁵⁾	Petróleos del Norte, S.A.	España	Construcción y explotación de una refinería de petróleo	I.G.	100,00	100,00	—	—
General Química, S.A.U. ⁽¹⁴⁾	Dynasol Gestión, S.L.	España	Fabricación y venta de productos petroquímicos	P.E.(N.C.)	100,00	50,00	70	6
Grupo Repsol del Perú, S.A.C.	Repsol Perú B.V.	Perú	Sociedad de servicios compartidos	I.G.	100,00	100,00	2	—
Iberian Lube Base Oil Company, S.A.	Repsol Petróleo, S.A.	España	Desarrollo y producción de bases lubricantes	(4)	30,00	29,99	241	180
Industrias Negromex, S.A. de C.V. ⁽¹⁴⁾	Dynasol Gestión Mexico, S.A.P.I. de C.V.	México	Fabricación de hules sintéticos	P.E.	99,99	49,99	85	46
Insa Altamira, S.A. de C.V. ⁽¹⁴⁾	Dynasol Gestión Mexico, S.A.P.I. de C.V.	México	Suministro de personal permanente	P.E.(N.C.)	99,99	49,99	2	—
Insa Gpro (Nanjing), Synthetic Rubber Co., Ltd. ⁽¹⁴⁾	Dynasol China, S.A. de C.V.	China	Fabricación, busca y desarrollo, venta de caucho sintético	P.E.(N.C.)	50,00	24,99	6	1
Liaoning North Dynasol Synthetic Rubber Co., Ltd. ⁽¹⁴⁾	Dynasol Gestión, S.L.	China	Fabricación, busca y desarrollo, venta de caucho sintético	P.E.(N.C.)	50,00	25,00	17	96
Petróleos del Norte, S.A.	Repsol Exploración Caribe, S.L. ⁽²³⁾	España	Construcción y explotación de una refinería de petróleo	I.G.	85,98	85,98	1.223	121
Petronor Innovación, S.L.	Petróleos del Norte, S.A.	España	Actividades de investigación	I.G.	100,00	85,98	—	—
Polidux, S.A.	Repsol Química, S.A.	España	Fabricación y venta de productos petroquímicos	I.G.	100,00	100,00	19	17
Refinería La Pampilla, S.A.A.	Repsol Perú B.V.	Perú	Refino y comercialización de hidrocarburos.	I.G.	92,42	92,42	462	605
Repsol Canada, Ltd. General Partner	Repsol Exploración S.A.	Canadá	Regasificación de GNL	I.G.	100,00	100,00	1	2
Repsol Chemie Deutschland, GmbH	Repsol Química, S.A.	Alemania	Comercialización de productos químicos	I.G.	100,00	100,00	2	—
Repsol Comercial, S.A.C.	Refinería La Pampilla S.A.A.	Perú	Comercialización de combustibles	I.G.	100,00	92,42	69	68
Repsol Customer Centric, S.L. ⁽²⁴⁾	Repsol S.A. ⁽²⁵⁾	España	Sociedad de cartera	I.G.	100,00	100,00	2.492	—
Relkia Distribuidora de Electricidad, S.L.	Repsol Petróleo, S.A.	España	Distribución de energía eléctrica	I.G.	100,00	99,97	11	—
Repsol Energy Perú, S.A.C.	Repsol Comercial, S.A.C.	Perú	Venta de combustibles sólidos, líquidos y gaseosos y productos conexos ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	92,42	1	—
Repsol Exploración Caribe, S.L.	Repsol S.A. ⁽³⁰⁾	España	Sociedad de Cartera	I.G.	100,00	100,00	6.127	—
Repsol Marketing, S.A.C.	Repsol Perú B.V.	Perú	Comercialización de combustibles y especialidades	I.G.	100,00	100,00	14	3
Repsol Perú, B.V.	Repsol S.A.	Países Bajos	Sociedad de cartera	I.G.	100,00	100,00	358	316
Repsol Petróleo, S.A.	Repsol Exploración Caribe, S.L. ⁽²⁹⁾	España	Importación de productos y explotación de refinerías	I.G.	99,97	99,97	3.692	218
Repsol Polímeros, Unipessoal, LDA	Repsol Química, S.A.	Portugal	Fabricación y venta de productos petroquímicos	I.G.	100,00	100,00	225	62
Repsol Química, S.A.	Repsol Exploración Caribe, S.L. ⁽²⁹⁾	España	Fabricación y venta de productos petroquímicos	I.G.	100,00	100,00	1.235	60
Repsol St. John LNG, S.L.	Repsol LNG Holding, S.A.	España	Realización de estudios del sector ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	1	—

Nombre	Matriz	País	Objeto social	Método de conso. ⁽¹⁾	Diciembre 2020			
					%		Millones de Euros	
					Part. Control ⁽²⁾	Part. Total Grupo	Patrimonio Neto ⁽³⁾	Capital Social ⁽³⁾
Repsol Trading Perú, S.A.C.	Repsol Trading, S.A.	Perú	Trading y transporte	I.G.	100,00	100,00	6	8
Repsol Trading Singapore Pte., Ltd.	Repsol Trading, S.A.	Singapur	Trading y transporte	I.G.	100,00	100,00	(43)	—
Repsol Trading USA Corporation	Repsol USA Holdings Corporation	Estados Unidos	Trading y transporte	I.G.	100,00	100,00	(160)	—
Repsol Trading, S.A.	Repsol Exploración Caribe, S.L. ⁽²⁹⁾	España	Comercialización, Trading y Transporte	I.G.	100,00	100,00	438	—
Saint John LNG Development Company, Ltd.	Repsol St. John LNG, S.L.	Canadá	Proyecto de inversión planta de licuefacción en Canadá ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	—	3
Servicios de Seguridad Mancomunados, S.A.	Repsol Petróleo, S.A.	España	Seguridad	I.G.	100,00	99,98	1	—
COMERCIAL Y RENOVABLES								
Abastecimentos e Serviços de Aviação, Lda.	Repsol Portuguesa, S.A.	Portugal	Comercialización de productos petrolíferos	P.E.	50,00	50,00	—	—
Agrícola Comercial del Valle de Santo Domingo, S.A.	Repsol Downstream Internacional, S.A.	México	Producción y distribución de lubricantes	P.E.(N.C.)	20,00	20,00	1	—
Air Miles España, S.A. ⁽¹⁴⁾	Repsol Comercial de Productos Petrolíferos, S.A.	España	Programa Travel Club. Servicios de fidelización	P.E.	26,67	25,78	12	—
Alectoris Energía Sostenible 1, S.L.	Repsol Renovables, S.L.U	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	6	—
Alectoris Energía Sostenible 3, S.L.	Repsol Renovables, S.L.U	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	5	—
Ampere Power Energy, S.L.	Repsol Energy Ventures, S.A.	España	Fabricación y venta de acumuladores de energía	P.E.	7,18	7,18	5	1
Aragonesa de Infraestructuras Energéticas Renovables, S.L.U. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—
Arco Energía 1, S.L.U.	Repsol Renovables, S.L.U	España	Proyecto solar	I.G.	100,00	100,00	—	—
Arco Energía 2, S.L.U.	Repsol Renovables, S.L.U	España	Proyecto solar	I.G.	100,00	100,00	—	—
Arco Energía 3, S.L.U.	Repsol Renovables, S.L.U	España	Proyecto solar	I.G.	100,00	100,00	—	—
Arco Energía 4, S.L.U.	Repsol Renovables, S.L.U	España	Proyecto solar	I.G.	100,00	100,00	—	—
Arco Energía 5, S.L.U.	Repsol Renovables, S.L.U	España	Proyecto solar	I.G.	100,00	100,00	—	—
Arteche y García, S.L. ⁽¹⁴⁾	Repsol Comercial de Productos Petrolíferos, S.A.	España	Instalación y explotación de estaciones de servicio	I.G.	100,00	96,68	—	—
Autoservicio Sargento, S.A. de C.V.	Repsol Downstream Internacional, S.A.	México	Instalación y explotación de estaciones de servicio	P.E.(N.C.)	50,00	50,00	1	—
Bardahl de México, S.A. de C.V.	Repsol Downstream Internacional, S.A.	México	Producción y distribución de lubricantes	P.E.(N.C.)	40,00	40,00	59	—
Begas Motor, S.L.	Repsol Energy Ventures, S.A.	España	Fabricación, transformación y venta de vehículos a motor, fabricación de equipos eléctricos y electrónicos, piezas y accesorios para vehículos a motor.	P.E.	18,89	18,89	4	1
Belmont Technology Inc., S.L.	Repsol Energy Ventures, S.A.	España	Plataforma de Software y asistencia virtual en geociencia e ingeniería de reservorios basada en inteligencia artificial.	P.E.	9,87	9,87	(1)	6
Benzirep-Vall, S.L.	Repsol Comercial de Productos Petrolíferos, S.A.	España	Instalación y explotación de estaciones de servicio	I.G.	100,00	96,68	—	—
Boalar Energías, S.L.U. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U	España	Proyecto solar	I.G.	100,00	100,00	—	—
Caiageste - Gestao de Areas de Serviço, Lda.	GESPOST	Portugal	Explotación y gestión de estaciones de servicio	P.E.	50,00	50,00	—	—
Campsa Estaciones de Servicio, S.A.	Repsol Comercial de Productos Petrolíferos, S.A.	España	Explotación y gestión de estaciones de servicio	I.G.	100,00	96,68	93	8
Carburants i Derivats, S.A.	Repsol Comercial de Productos Petrolíferos, S.A.	Andorra	Distribución de productos derivados del petróleo	P.E.	33,25	32,15	2	—
CI Repsol Aviación Colombia, S.A.S.	Repsol Downstream Internacional, S.A.	Colombia	Distribución y comercialización de productos petrolíferos	I.G.	100,00	100,00	—	—
Combustibles Sureños, S.A. de C.V.	Repsol Downstream Internacional, S.A.	México	Producción y distribución de lubricantes	P.E.(N.C.)	50,00	50,00	—	—
Compañía Anónima de Revisiones y Servicios, S.A.	Repsol Comercial de Productos Petrolíferos, S.A.	España	Instalación y explotación de estaciones de servicio	I.G.	95,00	91,85	3	1
Desarrollo Eólico Las Majas VII, S.L.	Repsol Renovables, S.L.U	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	1	—
Desarrollos Eólicos El Saladar, S.L.U. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—
Desarrollo Eólico Las Majas VIII, S.L. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—
Desarrollo Eólico Las Majas XIV, S.L. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—
Desarrollo Eólico Las Majas XV, S.L. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—

Nombre	Matriz	País	Objeto social	Método de conso. ⁽¹⁾	Diciembre 2020				
					%		Millones de Euros		
					Part. Control ⁽²⁾	Part. Total Grupo	Patrimonio Neto ⁽³⁾	Capital Social ⁽³⁾	
Desarrollo Eólico Las Majas XXVII, S.L.U. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—	
Desarrollo Eólico Las Majas XXXI, S.L.U. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—	
Distribuidora Andalucía Oriental, S.A.	Repsol Comercial de Productos Petrolíferos, S.A.	España	Comercialización de carburantes	P.E.(N.C.)	50,00	48,34	2	1	
Distribuidora de Petróleos, S.A.	Repsol Comercial de Productos Petrolíferos, S.A.	España	Comercialización de carburantes	I.G.	85,00	82,18	—	—	
Endomexicana Renta y Servicios, S.A. de C.V.	Repsol Downstream Internacional, S.A.	México	Producción y distribución de lubricantes	P.E.(N.C.)	40,00	40,00	1	—	
Energías Renovables de Cilene, S.L.U. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—	
Energías Renovables de Dione, S.L.U. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—	
Energías Renovables de Lisitea, S.L.U. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—	
Energías Renovables de Polux, S.L.U. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—	
Energías Renovables de Gladiateur 18, S.L.U. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—	
Energías Renovables de Hidra, S.L.U. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—	
Energías Renovables de Kore, S.L.U. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—	
Energy Express S.L.U. ⁽¹⁴⁾	Societat Catalana de Petrolis, S.A.	España	Explotación y gestión de estaciones de servicio	I.G.	100,00	91,89	6	1	
Estación de Servicio Bahía Asunción, S.A. de C.V.	Repsol Downstream Internacional, S.A.	México	Producción y distribución de lubricantes	P.E.(N.C.)	50,00	50,00	1	—	
Estación de Servicio Barajas, S.A.	Repsol Comercial de Productos Petrolíferos, S.A.	España	Instalación y explotación de estaciones de servicio	I.G.	96,00	92,81	3	1	
Solar Fotovoltaica Villena, S.L. ⁽¹⁷⁾	Repsol Renovables, S.L.U. ⁽¹⁸⁾	España	Desarrollo de proyecto fotovoltaico	I.G.	100,00	96,68	—	—	
Eólica del Tatal SpA ⁽⁵⁾	Repsol Chile, S.A.	Chile	Proyecto eólico	P.E.(N.C.)	15,00	15,00	—	—	
Estación de Servicio Montsia, S.L.	Repsol Comercial de Productos Petrolíferos, S.A.	España	Instalación y explotación de estaciones de servicio	P.E.(N.C.)	50,00	48,34	—	—	
Ezzing Renewable Energies S.L.	Repsol Energy Ventures S.A.	España	Desarrollo de proyecto fotovoltaico	P.E.	22,22	22,22	1	—	
Finboot Ltd.	Repsol Energy Ventures S.A.	Reino Unido	aplicación en los sectores de la energía, retail y automoción	P.E.	8,41	8,41	—	—	
Fuerzas Energéticas del Sur de Europa XI, S.L.	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	1	—	
Fuerzas Energéticas del Sur de Europa XII, S.L.	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	1	—	
Fuerzas Energéticas del Sur de Europa V, S.L.	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	1	—	
Fuerzas Energéticas del Sur de Europa VI, S.L.	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—	
Fuerzas Energéticas del Sur de Europa XIII, S.L.U. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—	
Fuerzas Energéticas del Sur de Europa XIV, S.L.U. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—	
Fuerzas Energéticas del Sur de Europa XVIII, S.L.U. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—	
Fuerzas Energéticas del Sur de Europa XX, S.L.U. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—	
Generación Eólica El Vedado, S.L.	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	1	—	
Generación y Suministro de Energía, S.L.U. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	1	—	
Gestão e Admin. de Postos de Abastecimento, Unipessoal, Lda. GESPOST	Repsol Portuguesa, S.A.	Portugal	Comercialización de productos petrolíferos	I.G.	100,00	100,00	8	2	
Gestión de Puntos de Venta GESPEVESA, S.A.	Repsol Comercial de Productos Petrolíferos, S.A.	España	Gestión de Estaciones de Servicio	P.E.(N.C.)	50,00	48,34	51	39	
Gutsa Servicios, S.A. de C.V.	Repsol Downstream Internacional, S.A.	México	Explotación y gestión de estaciones de servicio	P.E.(N.C.)	50,00	50,00	—	—	
Hispanica de Desarrollos Energéticos Sostenibles, S.L.U. ⁽⁵⁾	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	3	—	
Iberen Renovables, S.A.	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	4	4	
Ibil, Gestor de Carga de Vehículo Eléctrico, S.A.	Repsol Customer Centric, S.L.U. ⁽²⁶⁾	España	Explotación de puntos de recarga de vehículos eléctricos	P.E.(N.C.)	50,00	50,00	1	3	
Klikin Deals Spain, S.L.	Repsol Comercial de Productos Petrolíferos, S.A.	España	Gestión de clientes y de marketing de productos petrolíferos	I.G.	100,00	96,68	3	1	
LGA – Logística Global de Aviação, LDA. ⁽⁵⁾	Repsol Portuguesa, S.A.	Portugal	Transporte de productos petrolíferos de aviación	P.E.	20,00	20,00	—	1	

Nombre	Matriz	País	Objeto social	Método de conso. (1)	Diciembre 2020				
					%		Millones de Euros		
					Part. Control (2)	Part. Total Grupo	Patrimonio Neto (3)	Capital Social (3)	
Nanogap Sub n-m Powder S.A.	Repsol Energy Ventures S.A.	España	Desarrollo de nanopartículas y nanofibras para su aplicación en materiales, energía y biomedicina	P.E.	12,52	12,52	4	2	
Natural Power Development, S.L.U. (5)	Repsol Renovables, S.L.U.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—	
OGCI Climate Investments, Llp.	Repsol Energy Ventures S.A.	Reino Unido	Desarrollo de tecnología	P.E.	9,09	9,09	136	207	
Palmira Market, S.A. de C.V.	Repsol Downstream Internacional, S.A.	México	Supermercados y tiendas	P.E.(N.C.)	50,00	50,00	1	—	
Perseo Biotechnology S.L.U. (5)	Repsol Energy Ventures S.A.	España	Fabricación, distribución y venta de biocombustibles	P.E.	24,99	24,99	—	—	
PT Pacific Lubritama Indonesia	United Oil Comany Pte. Ltd	Singapur	Producción y distribución de lubricantes	P.E.	95,00	38,00	19	7	
Recreus Industries S.L.	Repsol Energy Ventures S.A.	España	Distribución de productos derivados del petróleo	P.E.	16,67	16,67	1	—	
Régiti Comercializadora Regulada, S.L.U.	Repsol Electricidad y Gas, S.A.	España	Comercialización de energía eléctrica	I.G.	100,00	100,00	(4)	1	
Renovacyl, S.A.	Iberen Renovables, S.A.	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	1	
Repsol Butano, S.A.	Repsol Customer Centric, S.L.U. (26)	España	Comercialización de GLP	I.G.	100,00	100,00	200	59	
Repsol Chile, S.A.	Repsol Renovables, S.L.U. (19)	Chile	Sociedad de cartera	I.G.	100,00	100,00	23	20	
Repsol Comercial de Productos Petrolíferos, S.A.	Repsol Customer Centric, S.L.U. (26)	España	Comercialización de productos petrolíferos	I.G.	99,79	96,68	1.114	335	
Repsol Comercializadora de Electricidad y Gas, S.L.U.	Repsol Customer Centric, S.L.U. (26)	España	Comercialización de energía eléctrica	I.G.	100,00	100,00	105	1	
Repsol Directo, Lda.	Repsol Portuguesa, S.A.	Portugal	Distribución y comercialización de productos petrolíferos	I.G.	100,00	100,00	3	2	
Repsol Directo, S.A.	Repsol Comercial de Productos Petrolíferos, S.A.	España	Distribución y comercialización de productos petrolíferos	I.G.	100,00	96,68	5	—	
Repsol Downstream México, S.A. de C.V	Repsol Downstream Internacional, S.A.	México	Producción y distribución de lubricantes	I.G.	100,00	99,97	47	91	
Repsol Energy Ventures, S.A.	Repsol Technology and Ventures, S.L.U.	España	Desarrollo de proyectos de nuevas energías	I.G.	100,00	100,00	26	2	
Repsol Exploration Advanced Services, AG	Repsol Exploración S.A.	Suiza	Sociedad prestadora de servicios de recursos humanos	I.G.	100,00	100,00	1	—	
Repsol Gas Portugal, Unipessoal, LDA	Repsol Butano, S.A.	Portugal	Comercialización de GLP	I.G.	100,00	100,00	27	3	
Repsol Generación Eléctrica, S.L.U.	Repsol Electricidad y Gas, S.A.	España	Generación de energía eléctrica	I.G.	100,00	100,00	849	523	
Repsol Ibereólica Renovables Chile SpA (5)	Repsol Chile, S.A.	Chile	Proyecto eólico	P.E.	50,00	50,00	—	—	
Repsol Italia, SpA	Repsol S.A.	Italia	Comercialización productos petrolíferos	I.G.	100,00	100,00	(4)	2	
Repsol Lubricantes y Especialidades, S.A.	Repsol S.A. (30)	España	Fabricación y comercialización de derivados del petróleo	I.G.	100,00	99,97	81	5	
Repsol Lubricantes e Especialidades Brasil Participações, Ltda.	Repsol Lubricantes y Especialidades, S.A.	Brasil	Producción y comercialización de lubricantes	I.G.	100,00	100,00	—	2	
Repsol Mar de Cortés, S.A. de C.V.	Repsol Downstream Internacional, S.A.	México	Producción y distribución de lubricantes	P.E.(N.C.)	50,00	50,00	17	1	
Repsol Mar de Cortés Estaciones de Servicio, S.A. de C.V.	Repsol Downstream Internacional, S.A.	México	Producción y distribución de lubricantes	P.E.(N.C.)	50,00	50,00	1	—	
Repsol Marketing France, S.A.S.U.	Repsol Downstream Internacional, S.A.	Francia	Comercialización de productos petrolíferos.	I.G.	100,00	100,00	—	—	
Repsol Maroc, S.A. (6)	Repsol Butano, S.A.	Marruecos	Comercialización de GLP	P.E.	99,96	99,96	—	1	
Repsol Electricidad y Gas, S.A. (23)	Repsol S.A.	España	Fabricación, distribución y venta de biocombustibles	I.G.	100,00	100,00	1.337	1	
Repsol Portuguesa, Lda	Repsol S.A.	Portugal	Distribución y comercialización de productos petrolíferos	I.G.	100,00	100,00	181	118	
Repsol Renovables, S.L.U	Repsol Electricidad y Gas, S.A.	España	Desarrollo de proyectos de nuevas energías	I.G.	100,00	100,00	76	—	
Rocsole OY	Repsol Energy Ventures S.A.	Finlandia	Desarrollo de tecnología	P.E.	13,93	13,93	1	7	
Servicios Logísticos Combustibles de Aviación, S.L.	Repsol Lubricantes y Especialidades, S.A.	España	Transporte de productos petrolíferos de aviación	P.E.(N.C.)	50,00	49,29	18	4	
Sociedade Abastecedora de Aeronaves, Lda.	Repsol Portuguesa, S.A.	Portugal	Comercialización productos petrolíferos	P.E.	25,00	25,00	—	—	
Societat Catalana de Petrolis, S.A. (PETROCAT)	Repsol Comercial de Productos Petrolíferos, S.A.	España	Distribución y comercialización de productos petrolíferos	I.G.	94,94	91,89	—	6	
Solgas Distribuidora de Gas, S.L.	Repsol Butano, S.A.	España	Comercialización de GLP	I.G.	100,00	100,00	1	1	
Solred, S.A.	Repsol Comercial de Productos Petrolíferos, S.A.	España	Gestión de medios de pago en Estaciones de Servicio	I.G.	100,00	96,68	54	26	
Soluciones Tecnológicas de Energías Verdes, S.L.U. (5)	Repsol Renovables, S.L.U	España	Proyecto eólico	I.G.	100,00	100,00	—	—	
Sorbwater Technology, A.S.	Repsol Energy Ventures S.A.	Noruega	Gestión de agua y tecnología de tratamiento de agua en E&P	P.E.	30,78	30,78	—	9	

Nombre	Matriz	País	Objeto social	Método de conso. ⁽¹⁾	Diciembre 2020				
					%		Millones de Euros		
					Part. Control ⁽²⁾	Part. Total Grupo	Patrimonio Neto ⁽³⁾	Capital Social ⁽³⁾	
Terminales Canarias, S.L.	Repsol Comercial de Productos Petrolíferos, S.A.	España	Almacenamiento y distribución de productos petrolíferos	P.E.(N.C.)	50,00	48,34	22	20	
Tramperase, S.L.	Repsol Renovables, S.L.U	España	Desarrollo de proyecto fotovoltaico	I.G.	100,00	100,00	2	—	
United Oil Comany Pte. Ltd	Repsol Downstream Internacional, S.A.	Singapur	Producción y distribución de lubricantes	P.E.	40,00	40,00	25	9	
Valdesolar Hive, S.L.	Repsol Renovables, S.L.U	España	Desarrollo de proyecto fotovoltaico	I.G.	100,00	100,00	6	—	
WIB Advance Mobility, S.L.	Repsol Comercial de Productos Petrolíferos, S.A.	España	Alquiler de vehículos compartidos en ciudad.	P.E.(N.C.)	50,00	48,34	2	—	
Windplus, S.A.	Repsol Renovables, S.L.U	Portugal	Desarrollo de tecnología para generación eólica	P.E.	14,82	13,63	4	2	
CORPORACIÓN									
Albatros, S.à.r.L.	Repsol S.A.	Luxemburgo	Sociedad de cartera	I.G.	100,00	100,00	3.909	—	
AR Oil & Gaz, B.V.	Repsol Exploración S.A.	Países Bajos	Sociedad de cartera	P.E.(N.C.)	49,00	49,00	460	—	
Edwards Gas Services LLC	Repsol Oil & Gas USA LLC.	Estados Unidos	Sociedad de cartera	I.G.	100,00	100,00	85	108	
Fortuna International (Barbados) Inc. ⁽¹³⁾	Talisman International (Luxembourg), S.a.r.l.	Barbados	Sociedad de cartera	I.G.	100,00	100,00	38	62	
Fortuna International Petroleum Corporation	Repsol Exploración, S.A.	Barbados	Sociedad de cartera	I.G.	100,00	100,00	150	148	
Gaviota RE, S.A. ⁽⁷⁾	Albatros, S.a.r.l.	Luxemburgo	Seguros y reaseguros.	I.G.	100,00	100,00	325	1	
Greenstone Assurance, Ltd.	Gaviota RE, S.A.	Islas Bermudas	Seguros y reaseguros (sociedad en situación de "run-off") ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	2	9	
Oleoducto de Crudos Pesados, Ltd.	Repsol OCP de Ecuador, S.A.	Islas Caimán	Sociedad de cartera	P.E.	29,66	29,66	131	82	
Oleum Insurance Company Ltd.	Repsol Oil & Gas Canada Inc.	Barbados	Seguros y reaseguros (sociedad en situación de "run-off") ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	1	—	
Repsol Bolivia, S.A.	Repsol Exploración Jamaica, S.A. ⁽²⁸⁾	Bolivia	Sociedad de cartera	I.G.	100,00	100,00	316	13	
Repsol Downstream Internacional, S.A.	Repsol Customer Centric, S.L.U. ⁽²⁶⁾	España	Sociedad de cartera	I.G.	100,00	100,00	275	—	
Repsol Gestión de Divisa, S.L.	Repsol S.A.	España	Financiera	I.G.	100,00	100,00	456	—	
Repsol International Finance, B.V.	Repsol S.A.	Países Bajos	Financiera y tenencia de participaciones	I.G.	100,00	100,00	671	301	
Repsol Oil & Gas RTS Sdn.Bhd.	Repsol Exploración, S.A.	Malasia	Sociedad de servicios compartidos	I.G.	100,00	100,00	1	17	
Repsol Oil & Gas SEA Pte. Ltd.	Repsol Exploración, S.A.	Singapur	Sociedad de servicios compartidos	I.G.	100,00	100,00	5	4	
Repsol Services Company	Repsol USA Holdings Corporation	Estados Unidos	Prestación de servicios	I.G.	100,00	100,00	21	36	
Repsol Sinopec Brasil, B.V. ⁽³⁵⁾	Repsol Exploração Brasil, Ltda. ⁽³¹⁾	Países Bajos	Sociedad de cartera	P.E.(N.C.)	60,00	60,00	—	—	
Repsol Technology and Ventures, S.L.U	Repsol S.A.	España	Sociedad de servicios compartidos	I.G.	100,00	100,00	26	—	
Repsol Tesorería y Gestión Financiera, S.A.	Repsol S.A.	España	Financiera	I.G.	100,00	100,00	359	—	
Talisman International (Luxembourg), S.a.r.l.	Repsol Oil & Gas Canada Inc.	Luxemburgo	Sociedad de cartera	I.G.	100,00	100,00	1.203	62	
Talisman International Holdings B.V.	Repsol Exploración, S.A.	Países Bajos	Sociedad de cartera	I.G.	100,00	100,00	221	596	
Talisman Perpetual (Norway) Ltd.	TE Holding S.a.r.l.	Reino Unido	Sociedad de cartera ⁽¹¹⁾	I.G.	100,00	100,00	—	1	
TE Holding S.a.r.l.	Albatros, S.À.R.L. ⁽²¹⁾	Luxemburgo	Sociedad de cartera y financiera	I.G.	100,00	100,00	3.525	3.781	

⁽¹⁾ Método de consolidación:

I.G.: Integración global

P.E.: Puesta en equivalencia. Los negocios conjuntos se identifican como "N.C."

⁽²⁾ Porcentaje correspondiente a la participación directa e indirecta de la sociedad matriz inmediatamente superior sobre la filial.

⁽³⁾ Corresponde a los datos de Patrimonio Neto y Capital Social utilizados en el proceso de consolidación del Grupo, antes de los ajustes asociados a éste.

Aquellas compañías cuya moneda funcional no es el euro ha sido convertido al tipo de cambio de cierre. Los importes están redondeados (figuran como cero aquellos inferiores a medio millón de euros).

⁽⁴⁾ Participaciones en operaciones conjuntas (ver anexo IC) que, estando articuladas a través de una Sociedad, este vehículo no limita sus derechos a los activos ni sus obligaciones por los pasivos relacionados con el acuerdo.

⁽⁵⁾ Sociedades incorporadas al Grupo Repsol en el ejercicio 2020 (ver Anexo Ib)..

⁽⁶⁾ Sociedad en proceso de liquidación.

⁽⁷⁾ Esta sociedad posee participación minoritaria en la sociedad Oil Insurance, Ltd (5,43%), domiciliadas en Bermudas.

⁽⁸⁾ Esta sociedad, constituida legalmente en Bahamas, está domiciliada fiscalmente en Reino Unido.

⁽⁹⁾ Estas sociedades, constituidas legalmente en Islas Virgenes Británicas, están domiciliadas fiscalmente en Reino Unido.

⁽¹⁰⁾ Esta sociedad es la matriz de Repsol Groundbirch Partnership, domiciliada en Estados Unidos.

⁽¹¹⁾ Sociedad sin actividad.

⁽¹²⁾ Esta sociedad anteriormente se denominaba Puma Energy Perú, S.A.C.

⁽¹³⁾ Estas sociedades, constituidas legalmente en Barbados, están domiciliadas fiscalmente en Países Bajos.

⁽¹⁴⁾ Los datos de Capital Social y Patrimonio Neto corresponden al 2019.

Cuadro I

Miles de euros

FILIALES					Participación		Patrimonio			Coste neto participación (**)	Metodo de Consolidación (*)	Grupo Fiscal
Denominación	Sociedad Tenedora	Domicilio social	Actividad	2020	2019	Capital suscrito	Capital desembolsado	Reservas + Resultado + Prima Emisión				
CEPSA BUSINESS SERVICES, S.A.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Servicios Corporativos	100%	100%	60	60	589	2 810	G	Sí	
CEPSA FINANCE, S.A.U.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Otras actividades de consultoría de gestión empresarial	100%	100%	100	100	161	100	G	Sí	
CEPSA INTERNATIONAL B.V.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Beurs - World Trade Centre - Office 668 Beursplein 37. 3011 AA Róterdam. The Netherlands	Comercialización de Hidrocarburos	100%	100%	3 515	3 515	80 205	106 824	G	No	
CEPSA TREASURY, S.A.U.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Servicios Financieros	100%	100%	60	60	1 540	60	G	Sí	
CEPSA, S.A.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Servicios Corporativos	100%	100%	61	61	1 370	61	G	Sí	
TEIDE RE, S.A.	Cepsa International, B.V.	74, Rue de Merl. L - 2146 Luxemburgo.	Operaciones de Reaseguros	100%	100%	2 725	2 725	37 722	2 725	G	No	
CEPSA ENERGY (THAILAND) LIMITED	Coastal Energy Company, S.L.U.	Unit 1601 - 1604, 388 Exchange Tower, Sukhumvit Rd., Klongtoey. 10110 Bangkok. Tailandia	Investigación y Exploración	100%	100%	2 149	2 149	2 184	2 805	G	No	
CEPSA ENERGY COMPANY INTERNATIONAL, S.L.U.	Coastal Energy Company, S.L.U.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Investigación y Exploración	100%	100%	45	45	-235 158	-202 395	G	Sí	
CEPSA (RHOURDE EL ROUIN) LIMITED	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Investigación y Exploración	100%	100%	100 791	100 791	84 907	145 673	G	Sí	
CEPSA ALGERIE, S.L.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Investigación y exploración	100%	100%	37	37	214 498	265 462	G	Sí	
CEPSA COLOMBIA, S.A.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Investigación y Exploración	100%	100%	24 109	24 109	-48 962	87 544	G	Sí	
CEPSA E.P. MEXICO S. DE R.L. DE C.V.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Av.Paseo de la reforma, 295 Piso 8 Oficina A. 06500 Cuauhtemoc - Ciudad de Mexico. Mexico	Investigación y Exploración	100%	100%	6 147	6 147	-4 679	1 445	G	No	
CEPSA EP ABU DHABI, S.L.U.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Investigación y Exploración	100%	100%	3	3	1 329 939	1 349 444	G	Sí	
CEPSA EP ESPAÑA, S.L.U.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Investigación y Exploración	100%	100%	100	100	-1 071	0	G	No	
CEPSA OLEO E GAS DO BRASIL, LTDA.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Rua do Carmo, nº 43 9º andar. - Rio de Janeiro. Brasil	Investigación y Exploración	100%	100%	57 103	57 103	-33 578	10 680	G	No	
CEPSA PERU, S.A.U.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Investigación y Exploración	100%	100%	60	60	77 024	86 831	G	Sí	
CEPSA PERUANA, S.A.C.	Cepsa Perú, S.A.U.	Av Ricardo Rivera Navarrete, 501 Piso 18 Oficina B. 27 San Isidro-Lima. Perú	Investigación y Exploración	100%	100%	78 428	78 428	-43 987	64 730	G	No	
CEPSA SURINAME, S.L.U.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Investigación y Exploración	100%	100%	23 706	23 706	10 377	34 661	G	Sí	
COASTAL ENERGY COMPANY, S.L.U.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Investigación y Exploración	100%	100%	37	37	-277 585	45 493	G	Sí	
CEC (KHORAT), S.L.U.	Coastal Energy Company, S.L.U.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Investigación y Exploración	100%	100%	46	46	-14 069	-24 598	G	Sí	
COASTAL ENERGY KBM SDN BHD	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Level 23, Etiga Twins, 11 Jalan. - Pinangm KL. Malasia	Investigación y Exploración	70%	70%	4 926	4 926	2 420	4 986	G	No	
COASTAL ENERGY MALASYA SDN BHD	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Level 23, Etiga Twins, 11 Jalan. - Pinangm. Malasia	Investigación y Exploración	100%	100%	22 596	22 596	-20 937	0	G	No	
MOFU HOLDINGS (SINGAPORE) PTE LTD	Compañía Española de Petróleos, S.A.	6, Temasek Boulevard #38-01 Suntec Tower Four. 038986 -. Singapore	Investigación y Exploración	100%	100%	56 345	56 345	-7 261	119 548	G	No	
NUCOASTAL (THAILAND) LIMITED	Coastal Energy Company, S.L.U.	Unit nos 3901 - 3904, 39th. Floor, Exchange Tower, 388 Sukhumvit Rd. Klongtoey. - Bangkok. Tailandia	Investigación y Exploración	100%	100%	1 730	1 730	-33 902	-5 304	G	No	

(*) G = Consolidación Global ; E = Método de Participación

(**) Valor en libros en cuentas individuales

Miles de euros

FILIALES					Participación		Patrimonio			Coste neto participación (**)	Metodo de Consolidación (*)	Grupo Fiscal
Denominación	Sociedad Tenedora	Domicilio social	Actividad	2020	2019	Capital suscrito	Capital desembolsado	Reservas + Resultado + Prima Emisión				
CEPSA GAS COMERCIALIZADORA, S.A.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Distribución de Gas	70%	70%	3 060	3 060	-24 541	0	G	No	
CEPSA GAS Y ELECTRICIDAD, S.A.U.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Comercialización de energía eléctrica	100%	100%	12 330	12 330	74 761	130 621	G	Sí	
GENERACIÓN ELÉCTRICA PENINSULAR, S.A.	Cepsa Gas y Electricidad, S.A.U.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Cogeneración	70%	70%	32 000	32 000	53 476	22 400	G	No	
SERVICIOS ENERGÉTICOS DE ALTA EFICIENCIA, S.A.U.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Comercialización de energía eléctrica	100%	100%	100	100	3 058	5 408	G	Sí	
SURESA RETAMA, S.L.U.	Cepsa Gas y Electricidad, S.A.U.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Generación Eólica	100%	100%	605	605	11 669	17 082	G	Sí	
CEPSA CHEMICAL (SHANGHAI), CO., LTD	Cepsa Química China, SA	Nº 159 Pu Gong Rd., Shanghai Chemical Industrial Park. - Shanghai. China	Fabricación y comerc. de fenol, acetona, y productos relacionados	75%	75%	241 637	241 637	-100 446	56 294	G	No	
CEPSA CHEMICAL PRODUCTS (SHANGHAI), LTD	Cepsa Chemical (Shanghai), CO., LTD	Nº 159 Pu Gong Rd., Shanghai Chemical Industrial Park. - Shanghai. China	Fabricación y comerc. de fenol, acetona, y productos	75%	-	26 176	26 176	0	26 176	G	No	
CEPSA CHIMIE BÉCANCOUR, INC.	Cepsa Química, S.A.	5250 Boulevard Bécancour. G9H 3X3 Bécancour. QUÉBEC. Canadá	Fabricación y Comercialización de Petroquímicos	100%	100%	1 152	1 152	36 285	7 718	G	No	
CEPSA ITALIA, S.p.A.	Cepsa Química, S.A.	Viale Milanofiori Palazzo A/6. 20090 Assago- MILAN. Italia	Comercialización de Petroquímicos	100%	100%	6 000	6 000	6 544	9 737	G	No	
CEPSA QUÍMICA CHINA, S.A.	Cepsa Química, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Tenedora de acciones	75%	75%	12 830	12 830	44 058	42 220	G	Sí	
CEPSA QUÍMICA, S.A.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Fabricación y comercialización de petroquímicos	100%	100%	60	60	698 741	553 617	G	Sí	
CEPSA UK, LTD.	Cepsa Química, S.A.	Audrey House 16 - 20 Ely Place. EC1N 6SN London. Reino Unido	Comercialización de Petroquímicos	100%	100%	3 337	3 337	9 346	10 532	G	No	
DETEN QUÍMICA, S.A.	Petresa Participações, LTDA	Rua Hidrogenio 1744 Complexo Industrial. 42810-010 Camaçari Bahia . Brasil. Brasil	Fabricación y Comercialización de Petroquímicos	71%	71%	61 333	61 333	83 806	152 959	G	No	

(*) G = Consolidación Global ; E = Método de Participación

(**) Valor en libros en cuentas individuales

Miles de euros

FILIALES				Participación		Patrimonio			Coste neto participación n (**)	Metodo de Consolidación n (*)	Grupo Fiscal
Denominación	Sociedad Tenedora	Domicilio social	Actividad	2020	2019	Capital suscrito	Capital desembolsado	Reservas + Resultado+ Prima Emisión			
ATLAS, S.A. COMBUSTIBLES Y LUBRIFICANTES	Compañía Española de Petróleos, S.A.	C/ Playa Benitez, s/n. 51004 Ceuta. España	Comercialización de Hidrocarburos	100%	100%	3.930	3.930	1.095	4.077	G	Sí
C.M.D. AEROPUERTOS CANARIOS, S.L.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Polígono Industrial Valle de Güimar Manzana XIV, parcelas 17 y 18. 38509 Güimar - Santa Cruz de Tenerife. España	Suministro de Avituallamiento de Aeronaves	60%	60%	21.576	21.576	5.002	12.946	G	No
CEPISA, CIA. ESPAÑOLA DISTRIBUIDORA DE PETROLEOS, S.A.	Cepsa Comercial Petróleo, S.A.U.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Explot. e Instalación de Estaciones de Servicio	100%	100%	8.114	8.114	22.395	48.059	G	Sí
CEPSA AVIACIÓN, S.A.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	ES. Comb. Aviac. Camino de San Lázaro, s/n Zona ind. Aeropuerto Tenerife Norte Los Rodeos. 38206 San Cristobal de la Laguna - Santa Cruz de Tenerife. España	Transporte de Hidrocarburos	100%	100%	954	954	19.535	18.956	G	Sí
CEPSA BIOENERGIA SAN ROQUE, S.L.U.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Comercialización de Hidrocarburos	100%	100%	3.003	3.003	4.045	8.003	G	Sí
CEPSA CARD, S.A.U.	Cepsa Comercial Petróleo, S.A.U.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Gestión de Tarjetas Grupo	100%	100%	60	60	-800	460	G	Sí
CEPSA COMERCIAL PETRÓLEO, S.A.U.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Explotación de Estaciones de Servicio	100%	100%	82.043	82.043	733.879	687.546	G	Sí
CEPSA MARINE FUELS, DMCC	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Office 3201 / 32nd floor Platinum Tower Juemairah Lake Tower. - Dubai. EAU	Comercialización de Productos Petroíferos	100%	100%	406	406	992	0	G	No
CEPSA PORTUGUESA DE PETROLEOS, S.A.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Avda. Columbano Bordalo Pinheiro, 108-3º B. 1070-067 Lisboa. Portugal	Comercialización de Hidrocarburos	100%	100%	30.000	30.000	37.828	65.957	G	No
CEPSA TRADING AMERICAS, INC	Compañía Española de petróleo, S.A.	206 E. 9th Street, suite 1300 Cape May. 78701 Austin Texas. USA	Comercialización de Hidrocarburos	100%	-	8	8	-117	13	G	No
CEPSA TRADING ASIA, PTE LTD	Compañía Española de Petróleos, S.A.	6 Temasek Boulevard 38-01 Suntec Tower Four. 039866 - Singapore	Comercialización de Hidrocarburos	100%	100%	461	461	503	461	G	No
CEPSA TRADING, S.A.U.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Comercialización de Hidrocarburos	100%	100%	60	60	-2.834	60	G	No
DETISA COMERCIAL PETRÓLEO, S.A. DE C.V.	Cepsa Comercial Petróleo, S.A.U.	Paseo de la Reforma 295 Piso 8 Oficina A Ciudad de México	Explotación de Estaciones de Servicio	100%	100%	7.734	4.048	-891	7.734	G	No
INTRASPORT SERVICE XXI, S.L.	Cepsa Comercial Petróleo, S.A.U.	Calle Colón de Larreategui, 26 7º A. 48009 Bilbao. España	Comercialización de Hidrocarburos	100%	-	2.201	2.201	3.140	5.951	G	No
PETRÓLEOS DE CANARIAS, S.A. (PETROCAN)	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Explanada de Tomás Quevedo, s/n. 35008 Las Palmas de Gran Canarias (GRAN CANARIA). España	Almacén, Serv. Smtros a Buques, op. Muelles, terminales Marítimos	100%	100%	120	120	34.091	34.363	G	Sí
PROPEL-PRODUTOS DE PETROLEO, L.D.A.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Avda. Columbano Bordalo Pinheiro, 108-3º B. 1070-067 LISBOA. Portugal	Servicios de Gestión Puestos Abastecimiento	93%	93%	224	224	187	1.380	G	No
PROPEL-PRODUTOS DE PETROLEO, L.D.A.	Cepsa Portuguesa, S.A.	Avda. Columbano Bordalo Pinheiro, 108-3º B. 1070-067 LISBOA. Portugal	Servicios de Gestión Puestos Abastecimiento	7%	7%	224	224	187	1.380	G	No
RED ESPAÑOLA DE SERVICIOS, S.A.U. (RESSA)	Cepsa Comercial Petróleo, S.A.U.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Gestión de Tarjetas Grupo	100%	100%	300	300	33.848	39.705	G	Sí
SPANISH INTOPLANE SERVICES, S.L.U.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, 259 A. 28046 Madrid. España	Comercialización de Hidrocarburos	100%	100%	1.000	1.000	-328	2.547	G	Sí

(*) G = Consolidación Gblal; E = Método de Participación

(**) Valor en libros en cuentas individuales

Miles de euros

CONTROL CONJUNTO				Participación		Patrimonio			Coste neto participación n (**)	Metodo de Consolidación n (*)	Grupo Fiscal
Denominación	Sociedad Tenedora	Domicilio social	Actividad	2020	2019	Capital suscrito	Capital desembolsado	Reservas + Resultado+ Prima Emisión			
ASFALTOS ESPAÑOLES, S.A. (ASESA)	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Paseo de la Castellana, nº 141. 28046 Madrid. España	Refino de crudo para obtención prods. Asfálticos	50%	50%	8.529	8.529	26.502	17.869	E	No
ATLAS NORD HYDROCARBURES, S.A.S. (ANH)	Cepsa Comercial Petróleo, S.A.U.	4, Rue Blida Casablanca Maroc	Explotación de Estaciones de Servicio	50%	50%	15.810	15.810	1.532	7.905	E	No
BITULIFE, S.A.	Cepsa Comercial Petróleo, S.A.U.	105, Rue Amir Abdelkader Casablanca Morocco	Comercialización de asfaltos	40%	-	1.603	1.603	6.995	7.359	E	No
Société de Recherches et d'Exploitations Industrielles, SOREXI, S.A.	Cepsa Comercial Petróleo, S.A.U.	105, Rue Amir Abdelkader Casablanca Morocco	Comercialización de asfaltos	40%	-	1.171	1.171	19.982	26.596	E	No
NUEVA GENERADORA DEL SUR, S.A.	Compañía Española de Petróleos, S.A.	Avda. San Luis, nº 77 Edificio C 4ª planta. 28033 Madrid. España	Generación de Electricidad	50%	50%	2.290	2.290	24.385	3.691	E	No
SINARMAS CEPISA PTE, LTD	Cepsa Química, S.A.	108 Pasir Panjang Road - Golden Agri Plaza. 118535 Singapore. -	La sulfonación y sulfatación de LAB y Alcoholes grasos	50%	50%	330.201	330.201	-135.663	123.400	E	No

(*) G = Consolidación Gblal; E = Método de Participación

(**) Valor en libros en cuentas individuales

Miles de euros

ASOCIADAS				Participación		Patrimonio			Coste neto participación n (**)	Metodo de Consolidación n (*)	Grupo Fiscal
Denominación	Sociedad Tenedora	Domicilio social	Actividad	2020	2019	Capital suscrito	Capital desembolsado	Reservas + Resultado+ Prima Emisión			
ABU DHABI OIL, CO, LTD (ADOC)	Cosmo Abu Dhabi Energy E&P Co., Ltd	1-1 Shibauna 1 - Chome, Minato - Ku. - Tokyo. Japan	Investigación y Exploración	13%	13%	92.987	92.987	90.477	71.446	E	No
COSMO ABU DHABI ENERGY E&P Co. Ltd	Cepsa International, B.V.	Hamamatsucho BLDG, 1-1-1 Shibauna, Minato-Ku. - Tokyo. Japan	Investigación y Exploración	20%	20%	28	28	35.502	17.396	E	No
CEPSA GIBRALTAR, LTD.	Cepsa Internacional, B.V.	Europort Building 7 2nd Floor. (P.O. Box 51). - Gibraltar	Comercialización de Hidrocarburos	50%	50%	71	71	18.203	25	E	No
CS CHEM LIMITED	Cepsa Química, S.A.	Audrey House 16-20 Ely Place. EC1N 6SN London. United Kingdon	Fabricación de productos y comercialización de Lab_Las	30%	30%	1	1	88.105	25.465	E	No
SIL CHEMICALS, LTD	CS Chemical, Ltd	161 A, Raufu Taylor Close Nigeria	Fabricación de productos y comercialización de Lab_Las	30%	30%	116	116	89.610	84.882	E	No

(*) G = Consolidación Gblal; E = Método de Participación

(**) Valor en libros en cuentas individuales